

## دور كل من الرفع المالي والتحفظ المحاسبي كمتغيرين معدلين لأثر التزام قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات: دراسة اختبارية على الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين

### الملخص

هدف الدراسة: هدفت الدراسة إلى بيان مدى تأثير التزام قواعد الحوكمة في عدم تماثل المعلومات، كذلك بيان مدى تأثير كل من الرفع المالي والتحفظ المحاسبي كمتغيرين معدلين للعلاقة بين التزام قواعد الحوكمة وعدم تماثل المعلومات.

تصميم/منهجية/طريقة الدراسة: تم تطبيق أسلوب تحليل المحتوى لقياس مدى التزام قواعد حوكمة الشركات وفقاً لمدونة حوكمة الشركات في فلسطين، في حين تم الاعتماد على نسبة هامش العرض-الطلب Bid-Ask-Spread لقياس عدم تماثل المعلومات. ولتحقيق أهداف الدراسة؛ تم استخدام الانحدار المتعدد والانحدار الهرمي.

عينة الدراسة وبياناتها: طبقت الدراسة على عينة من 12 شركة من الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة 2012-2023.

نتائج الدراسة: أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية لالتزام متطلبات قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وأن الرفع المالي يؤدي دوراً مهماً كمتغير معدل في التأثير في العلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات.

أصالة الدراسة: تسهم هذه الدراسة في تقديم أدلة جديدة للدور الذي يؤديه كل من الرفع المالي والتحفظ المحاسبي كمتغيرين معدلين للعلاقة بين التزام قواعد الحوكمة وعدم تماثل المعلومات، وهذا من شأنه أن يقدم تفسيراً ويعزز في التأصيل النظري للعلاقة بين قواعد الحوكمة وعدم تماثل البيانات.

حدود الدراسة وتطبيقاتها: اقتصرت الدراسة على قياس الدور المعدل لكل من الرفع المالي والتحفظ المحاسبي كمتغيرين معدلين في طبيعة وحجم تأثير التزام قواعد الحوكمة في عدم تماثل البيانات.

الكلمات المفتاحية: قواعد حوكمة الشركات، عدم تماثل المعلومات، الرفع المالي، التحفظ المحاسبي.

تصنيف JEL: D82, G34

تم تسلم البحث في 2025/3/2، التعديل الأول في 2025/3/19، التعديل الثاني في 2025/4/1، أُجيز للنشر في 2025/4/3.

تصدر عن مجلس النشر العلمي بجامعة الكويت. جميع الحقوق محفوظة للمجلة.

الإشارة المرجعية: النجار، جميل حسن. (2025). دور كل من الرفع المالي والتحفظ المحاسبي كمتغيرين معدلين لأثر التزام قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات: دراسة اختبارية على الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين. *المجلة العربية للعلوم الإدارية*، 32(3)، 592-553. <https://doi.org/10.34120/ajas.2025.1379>

ABSTRACT

**The Role of Financial Leverage and Accounting Conservatism as Moderating Variables of the Impact of Compliance with Corporate Governance Rules on Information Asymmetry: An Experimental Study on Financial Companies Listed on the Palestine Stock Exchange**

Jameel H. Alnajjar

*Al-Quds Open University, Palestine*

**Purpose:** The study aims to demonstrate the extent of the impact of compliance with governance rules on information asymmetry. It also shows the extent of the impact of financial leverage and accounting conservatism as moderating variables.

**Study design/methodology/approach:** The content analysis method is applied to measure the extent of compliance with corporate governance rules according to the Corporate Governance Code in Palestine, while the Bid-Ask Spread ratio is used to measure information asymmetry. To achieve the objectives of the study, multiple regression and hierarchical regression are used.

**Sample and data:** The study is based on a sample of 12 financial companies listed on the Palestine Stock Exchange during the period 2012-2023.

**Results:** The results of the study show that there is a statistically significant effect of compliance with the requirements of corporate governance rules on information asymmetry among financial companies listed on the Palestine Stock Exchange. Financial leverage plays a key role as a moderating variable in influencing the relationship between compliance with corporate governance rules and information asymmetry.

**Originality/value:** The study contributes new evidence on the role of both financial leverage and accounting conservatism as moderating variables in the relationship between compliance with governance rules and information asymmetry.

**Research limitations/implications:** The study is limited to measuring the moderating role of both financial leverage and accounting conservatism as moderating variables in the nature and extent of the impact of compliance with governance rules on information asymmetry.

**Keywords:** Corporate Governance Rules, Information Asymmetry, Financial Leverage, Accounting Conservatism.

---

*Published by the Academic Publication Council of Kuwait University. All rights reserved.*

**To cite:** Alnajjar, J. H. (2025). The role of financial leverage and accounting conservatism as moderating variables of the impact of compliance with corporate governance rules on information asymmetry: An experimental study on financial companies listed on the Palestine Stock Exchange. *Arab Journal of Administrative Sciences*, 32(3), 553-592. <https://doi.org/10.34120/ajas.2025.1379>

## المقدمة

ظهرت حوكمة الشركات استجابة لسلسلة من الأزمات المالية التي حلت بالعديد من الدول حول العالم، إضافة إلى الفضائح المالية وسوء استغلال الأمانة. وقد كانت حوكمة الشركات ضرورية لحماية مصالح المستثمرين، وتعزيز الشفافية، إضافة إلى استدامة الشركات على المدى الطويل. وقد كان نشر تقرير كادبوري في المملكة المتحدة من أوائل تقارير الحوكمة التي وضعت مبادئ حوكمة الشركات في عام 1992، تلا ذلك ظهور قانون ساربينز أوكسلي (Sarbanes-Oxley Act) عام 2002 كنتيجة لفضيحة شركة إنرون ووردكوم، بعد ذلك بدأت الدول النامية والأسواق الناشئة بتبني مبادئ الحوكمة لضمان الشفافية وجذب الاستثمارات الأجنبية، ومنذ ذلك التاريخ أصبحت حوكمة الشركات تنال اهتمام الباحثين، وصناع السياسات، وعالم الشركات حول العالم.

وقد أدى تطور بيئة الأعمال وتعقدها إلى توسيع الدور التعاقدى الناجم عن فصل الإدارة عن الملكية، وازدياد في تضارب المصالح بين الجهات ذات العلاقة بالشركة، وإمكانية تسخير كل جهة من الجهات ذات العلاقة للمعلومات المتعلقة بمنشآت الأعمال من منظور المنفعة والمصلحة الشخصية؛ مما أدى إلى ظهور ظاهرة عدم تماثل المعلومات. ومن ثمَّ فإنَّ حوكمة الشركات تهدف إلى تقليل مشكلة عدم تماثل المعلومات من خلال فرض قواعد وآليات تضمن الشفافية والمساءلة.

إن وجود ظاهرة عدم تماثل المعلومات يعني أن تمتلك الإدارة معلومات أكثر دقة وشمولية من المعلومات التي يحصل عليها المستثمرون وباقي الجهات ذات العلاقة، خاصة مع افتراض تدني مستوى الإفصاح والشفافية الذي تعمل في ظله منشآت الأعمال، ومن ثمَّ فإنَّ مشكلة عدم تماثل المعلومات تُعدُّ من المشكلات المهمة التي يجب تشخيصها ووضع الحلول والآليات لمواجهتها؛ بسبب الآثار السلبية المتوقع أن تحصل، سواء كان ذلك على مستوى منشآت الأعمال أو على مستوى الاقتصاد ككل (Armstrong et al., 2011).

يشير العديد من الدراسات إلى أن آليات حوكمة الشركات الأفضل يتوقع أن تزيد جودة وكمية المعلومات التي تكشف عنها الشركات، وتقلل من المعلومات غير المتماثلة. أظهر (2007) Kanagaretnam et al. أن الشركة التي تلتزم بحوكمة الشركات التزاماً كبيراً، يكون لديها عدم تماثل أقل في المعلومات حول الإعلان عن أرباحها.

ويُعدُّ الرفع المالي كسياسة مالية تتبعها منشآت الأعمال بهدف تمويل عملياتها التشغيلية والرأسمالية من العوامل التي قد يكون لها تداعيات وارتباطات بحوكمة الشركات؛ ذلك لأنَّ المنشآت التي يتضمن هيكل تمويلها نسبة مرتفعة من الديون، قد يؤدي ذلك إلى إخضاعها إلى شروط تتضمنها اتفاقيات القروض المبرمة مع المقرضين، والتي قد تلجئ المنشآت إلى تبني سياسات مالية أكثر انضباطاً وشفافية، وتلك القيود تقلل من فرص إساءة استخدام الموارد واتخاذ

قرارات استثمارية غير مدروسة، وهذا ينسجم مع المضمون العام لقواعد حوكمة الشركات، ومن ثم فإن الشركات ذات الرفع المالي المرتفع مطالبة بالإفصاح المستمر والشفافية فيما يتعلق بأدائها المالي؛ لضمان ثقة المستثمرين.

من جانب آخر، يساعد التحفظ المحاسبي على تخفيض احتمال التلاعب المالي من خلال تقديم صورة أكثر تحفظاً عن الأداء المالي، ويقلل من احتمالية تضليل المستثمرين بخصوص الوضع الحقيقي لمنشآت الأعمال، ومن ثم فإن اتباع منشآت الأعمال لسياسة تحفظ سليمة ومتوازنة، يمكن أن يساعد أصحاب المصالح على اتخاذ قرارات أكثر دقة ومن ثم زيادة موثوقية البيانات المالية المنشورة ومصداقيتها.

ثم إن اتباع سياسة تحفظ متوازنة وسليمة يُعدّ أحد الأساليب التي يمكن من خلالها مواجهة مشكلة عدم تماثل المعلومات، ويمكن أن يكون ذلك بشكل مباشر من خلال الحد من إجراءات إدارة الأرباح، أو بشكل غير مباشر عن طريق تفعيل قرارات وسياسات الاستثمار؛ إذ يمكن لمنشآت الأعمال من خلال التحفظ المحاسبي أن تحد من الإجراءات الانتهازية التي يمكن أن تتبعها الإدارة، ومن ثم الحفاظ على حقوق المساهمين، هذا إضافة إلى أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يزيد فعالية إجراءات الحوكمة التي تتبعها منشآت الأعمال، ثم العمل على زيادة جودة المعلومات. هذا كله يتوقع أن يؤدي إلى تقليص فجوة المعلومات ثم معالجة مشكلة عدم تماثلها (Biddle et al., 2015).

في ضوء ما تقدم؛ يتوقع أن يؤثر كل من الرفع المالي والتحفظ المحاسبي في العلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات؛ فالرفع المالي قد يؤثر في إجراءات الانضباط والحوكمة التي تتبعها منشآت الأعمال، في المقابل يتوقع أن يسهم التحفظ المحاسبي في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات. وقد لاحظ الباحث أن هذه العلاقة لم تَفحصها الأدبيات المنشورة في مجال المحاسبة والتمويل؛ لذا سوف تركز هذه الدراسة على اختبار الدور المتوقع للرفع المالي والتحفظ المحاسبي كمتغيرين معدلين لأثر التزام قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات.

#### مشكلة الدراسة

على الرغم من التحديات التي تواجهها بيئة العمل في فلسطين، فإن هناك جهوداً متزايدة لتعزيز حوكمة الشركات؛ وذلك بهدف بناء بيئة اقتصادية أكثر شفافية واستدامة. وتعد المصارف وشركات التأمين من أهم مكونات القطاع المالي العامل في فلسطين؛ إذ يوجد 6 مصارف محلية، و6 مصارف وافدة بشبكة فروع تصل إلى 378 فرعاً موزعة على المحافظات الفلسطينية، وقد بلغت قيمة ودائع العملاء لدى المصارف في نهاية العام 2022 ما قيمته 16.5 مليار دولار (الجهاز المركزي للإحصاء، 2022). وتعمل في فلسطين 10 شركات تأمين، مدرج منها في بورصة فلسطين 8 شركات، وقد بلغت قيمة محفظة أقساط التأمين المكتتبه لدى شركات التأمين في فلسطين 396 مليون دولار حتى نهاية عام 2023 (هيئة بورصة فلسطين، 2023).

## جميل النجار

وتعد حوكمة الشركات في فلسطين من المواضيع المهمة لتعزيز بيئة الأعمال والاستثمار، خاصة مع التطور المستمر في القوانين والتشريعات التي تنظم عمل الشركات. ويخضع الإطار القانوني لحوكمة الشركات لمجموعة من القوانين، من بينها: قانون الشركات، وقانون هيئة سوق رأس المال، وقانون المصارف، وقانون التأمين. وتعمل هيئة سوق رأس المال وسلطة النقد الفلسطينية على تعزيز مبادئ الحوكمة لضمان الاستقرار المالي والاقتصادي.

وقد قامت اللجنة الوطنية لحوكمة الشركات في فلسطين بتطوير مدونة لحوكمة الشركات في فلسطين بما يتوافق مع التشريعات السائدة، ومع مراعاة المبادئ المستقرة في مجال حوكمة الشركات على الصعيدين الإقليمي والدولي. وتقوم هيئة سوق رأس المال الفلسطيني بالرقابة على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، والتأكد من التزامها قواعد الحوكمة. وبسبب أهمية المصارف في النظام المالي الفلسطيني، تولي سلطة النقد الفلسطينية اهتماماً خاصاً بحوكمتها؛ لضمان الاستقرار المالي. وفي هذا الصدد، قامت سلطة النقد الفلسطينية بتطوير دليل القواعد والممارسات الفضلى لحوكمة المصارف، وقد تضمن ذلك الدليل تسعة مبادئ للحوكمة.

وبناء على ما تقدم؛ فإن الشركات المالية (المصارف وشركات التأمين) في فلسطين تخضع لمجموعة من القوانين والأنظمة، تتضمن العديد من المواد التشريعية ذات العلاقة بتعزيز الحوكمة، وزيادة الثقة بالتقارير المالية الصادرة عن تلك الشركات، إضافة إلى الحد من إمكانية وجود فجوة المعلومات، وضمان حصول كافة الأطراف ذات العلاقة على المعلومات نفسها. إلى جانب ذلك، تلتزم الشركات المالية قواعد الحوكمة المنصوص عليها ضمن مدونة حوكمة الشركات في فلسطين، الصادرة في عام 2009 (النجار وعقل، 2016).

تأتي هذه الدراسة بهدف بيان مدى تأثير التزام قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات، ومن ثمّ بيان اختبار الدور المتوقع لكل من الرفع المالي والتحفيز المحاسبي كمتغيرين معدلين لأثر التزام قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات.

وسوف تحاول الدراسة الإجابة عن التساؤلات الآتية:

- 1 - ما مدى تأثير التزام قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟
- 2 - هل يؤثر الرفع المالي كمتغير معدل في العلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟
- 3 - هل يؤثر التحفيز المحاسبي كمتغير معدل في العلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟

## أهداف الدراسة

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- 1 - تعرّف مدى التزام الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين قواعد الحوكمة المنصوص عليها في مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية.
- 2 - قياس مدى تأثير التزام متطلبات قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
- 3 - بيان أثر الرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
- 4 - بيان أثر التحفظ المحاسبي كمتغير معدل للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
- 5 - فحص إن كان هناك اختلاف في أثر التزام متطلبات قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات، بسبب اختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

## أهمية الدراسة

تتبع الأهمية العلمية لهذه الدراسة من كونها تحاول اختبار الدور الذي يمكن أن يقوم به كل من الرفع المالي والتحفظ المحاسبي كمتغيرين معدلين للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات، إضافة إلى أن الدراسة تحاول أن توضح كيفية تأثير سياسات حوكمة الشركات في شفافية المعلومات المالية والحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، خاصة في ظل مستويات مختلفة من الرفع المالي والتحفظ المحاسبي. ومن ثمّ فإن هذه الدراسة تحاول تقديم إطار تحليلي يربط بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات.

## الأهمية العملية لهذه الدراسة

هناك جهات متعددة يمكن أن تستفيد من نتائج هذه الدراسة؛ فيمكن لنتائج هذه الدراسة أن تسهم في توجيه إدارة الشركات والمستثمرين والجهات التنظيمية نحو تحسين بيئة الأعمال وتعزيز الشفافية من خلال التزام قواعد حوكمة الشركات التزاماً تاماً، إضافة إلى بيان أهمية ومزايا التزام قواعد الحوكمة في تقليص فجوة المعلومات بين مستخدمي البيانات المالية. كذلك يمكن أن تستفيد منها إدارة بورصة فلسطين؛ وذلك لتفعيل الرقابة على الشركات المدرجة للتأكد من التزامها قواعد الحوكمة المطلوبة وإجرائتها؛ بهدف زيادة فعالية السوق. هذا إضافة إلى إمكانية أن تفتح هذه الدراسة المجال أمام الدراسات والأبحاث الأخرى؛ وذلك لقلّة الدراسات في هذا المجال على الصعيد المحلي في فلسطين.

## فرضيات الدراسة

### تختبر الدراسة الفرضيات الآتية:

**H1:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لالتزام متطلبات قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

**H2:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

**H3:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتخلف المحاسبي كمتغير معدل للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

### الدراسات السابقة

قام الشعراوي (2023) بدراسة تهدف إلى قياس مستوى الإفصاح عن معلومات الحوكمة ودوره في الحد من عدم تماثل المعلومات، وقد طُبِّقَت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة 2018-2020، واستخدمت الدراسة مدى السعر كمقياس لعدم تماثل المعلومات، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح عن معلومات الحوكمة وعدم تماثل المعلومات. وفي السياق نفسه؛ اهتمت دراسة جلابيلة وهموم (2021) باختبار دور الحوكمة في الحد من مشاكل عدم تناظر المعلومات المحاسبية، وتوصلت الدراسة إلى وجود دور كبير لآليات الحوكمة في الحد من مشاكل عدم تناظر المعلومات المحاسبية، إضافة إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية لكل من: آلية مجلس الإدارة، لجان المراجعة، المراجعة الداخلية، والتدقيق الداخلي، في الحد من مشاكل عدم تناظر المعلومات المحاسبية. وثمة دراسة أجريت على 504 شركة من الشركات المدرجة في بورصة طهران؛ بهدف اختبار تأثير بعض آليات حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات، إذ تم التركيز على عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، وتركيز الملكية، ونسبة الملكية المؤسسية، وأظهرت الدراسة وجود علاقة سلبية ومهمة بين تركيز الملكية وعدم تماثل المعلومات (Salehi et al., 2014). وقد قامت دراسة (Ahmed et al. (2014) بهدف فحص تأثير حوكمة الشركات (CG) والمعايير الدولية للمحاسبة (IFRS, IAS) في عدم تماثل المعلومات لدى المنظمات الخاصة في كردستان العراق، واستخدمت الدراسة أربعة أبعاد لحوكمة الشركات للتنبؤ بالمعلومات غير المتماثلة؛ مثل مجلس الإدارة، ولجنة التدقيق، وآلية السوق، والتدقيق الخارجي. واستخدمت الدراسة أيضاً نظام Smart-PLS للتحقق من موثوقية البيانات وصلاحياتها وارتباطها بين المتغيرات، وكشفت النتائج أن أبعاد حوكمة الشركات، مثل مجلس الإدارة ولجنة التدقيق وآلية السوق والتدقيق الخارجي وتطبيق معايير المحاسبة الدولية والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، قد قللت من عدم تماثل المعلومات في المؤسسة.

واستخدمت دراسة (Bajrei (2012) إطار نظرية الوكالة للتحقق بشكل منهجي من العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وخصائص مجلس الإدارة: (حجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة، والازدواجية، واجتماعات مجلس الإدارة، وملكية المديرين، وحجم لجنة التدقيق) مع مستوى عدم تماثل المعلومات في دولة الإمارات العربية المتحدة. وقدمت نتائج الدراسة دليلاً على أن حجم مجلس الإدارة يرتبط إيجابياً بعدم التماثل في المعلومات؛ في حين أن استقلال مجلس الإدارة، واجتماعات مجلس الإدارة، وملكية المديرين وحجم لجنة التدقيق لها ارتباط سلبي بشكل كبير فيما يتعلق بعدم تماثل المعلومات.

وقد قام (Almulhim (2023) بدراسة هدفت إلى اختبار تأثير خصائص مجلس الإدارة في عدم التماثل في المعلومات، فضلاً عن فحص إن كانت بيئة الإفصاح تخفف الارتباط بين هيكل مجلس الإدارة وعدم التماثل في المعلومات للشركات المدرجة في المملكة المتحدة. وركزت الدراسة تركيزاً رئيساً على ست خصائص لتكوين مجلس الإدارة: (حجم مجلس الإدارة، واستقلالية مجلس الإدارة، والخبرة المالية لمجلس الإدارة، وانشغال مجلس الإدارة، وازدواجية الرئيس التنفيذي، وتنوع جنس مجلس الإدارة)، وتأثيرها في الفارق بين أعلى سعر وأقل سعر تداول للسهم (كمقياس لعدم التماثل في المعلومات). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومهمة بين حجم مجلس الإدارة واستقلاله وعدم تماثل المعلومات. ومع ذلك، فإن انشغال مجلس الإدارة وازدواجية الرئيس التنفيذي يرتبطان على نحو إيجابي بعدم تماثل المعلومات، إضافة إلى أن الإفصاح عن المعلومات يخفف حدة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وعدم تماثل المعلومات؛ وأن ازدواجية المديرين المشغولين والرئيس التنفيذي تزيد مشكلة عدم التماثل في المعلومات من خلال الحد من إفصاح الشركات عن المعلومات.

إن فصل الإدارة عن الملكية يترتب عليه بعض التداعيات السلبية، وهذا ألزَمَ الشركات مزيداً من الشفافية؛ وعليه فإن الإدارة مسؤولة عن تطبيق مبادئ حوكمة الشركات. وقد توصلت دراسة (Musova et al. (2017 إلى أن تطبيق مبادئ حوكمة الشركات له تأثير إيجابي في القضاء على عدم تماثل المعلومات.

وقد أجرى (Nasution et al. (2019 دراسةً هدفت إلى تحديد تأثير عدم تماثل المعلومات وآليات حوكمة الشركات ممثلة بالملكية المؤسسية والملكية الإدارية ولجنة التدقيق في إدارة الأرباح. وطلبت الدراسة على 14 شركة من الشركات المدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي خلال الفترة 2015-2018. وخلصت الدراسة إلى أن عدم تماثل المعلومات ليس له تأثير في إدارة الأرباح، وأن عدم تماثل المعلومات ليس عاملاً يشجع الإدارة على اتخاذ إجراءات انتهازية.

ويتوقع أن يكون للبيئة القانونية والتنظيمية ومتطلبات الحوكمة داخل بورصة الأوراق المالية تأثير في عدم تماثل المعلومات، وضمن هذا السياق قامت دراسة أبو عليا وعود (2022) باختبار أثر كل من ممارسات الحوكمة وجودة الإفصاح الاختياري والمالي داخل القوائم المالية - في

عدم تناظر المعلومات لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة 2006-2017، وتوصلت الدراسة الى أن زيادة عدد أعضاء لجنة التدقيق يقلل من عدم تناظر المعلومات، وأن تعزيز جودة التقارير المالية من خلال الإفصاح الاختياري يقلل من عدم تناظر المعلومات. ويهدف اختبار الأثر المعدل للحفاظ المحاسبي في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال؛ قام أبو عليا وآخرون (2024) بدراسة طبقت على عينة شملت 60 شركة من الشركات المدرجة في بورصات مجلس التعاون الخليجي، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لعدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال، وأن ذلك الأثر يتعاظم كلما تم تبني سياسات محاسبية متحفظة.

وقد قامت دراسة (Tessema (2019 باختبار إن كان للارتباطات السياسية للشركة تأثير معدل للعلاقة بين حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات، وطبقت الدراسة على عينة من المصارف الرائدة المدرجة في بورصات مجلس التعاون الخليجي، وأظهرت نتائج الدراسة أن مؤشرات آليات الحوكمة ترتبط عكسياً بمؤشرات عدم تماثل المعلومات، وبشكل أكثر تحديداً: ترتبط استقلالية مجلس الإدارة وحاملي الأسهم والملكية المؤسسية وحجم مجلس الإدارة - بعدم التماثل الأكبر في المعلومات، كما ينعكس في حجم تداول الأسهم، والقيمة السوقية للأسهم المتداولة، وتقلب عائدات الأسهم.

من جانب آخر، أجرى (Aldusais et al. (2022 دراسة بهدف التحقق من العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات في ظل حوكمة الشركات كعامل معدل لتلك العلاقة، وأظهرت النتائج أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يقلل من عدم تماثل المعلومات، وأن جوانب معينة من حوكمة الشركات تخفف العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات، وبشكل أكثر تحديداً: فإن حجم مجلس الإدارة وازدواجية الرئيس التنفيذي واستقلالية مجلس الإدارة تؤثر إيجاباً في العرض والطلب على أسهم الشركة، وأن الدور المعدل لحوكمة الشركات ممثلة في استقلالية مجلس الإدارة يؤثر إيجاباً في العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات.

إن حوكمة الشركات وعدم التماثل في المعلومات هما العاملان الرئيسان في إجراء استثمارات فعّالة، وإن حوكمة الشركات يمكن أن تخفف أيضاً من مشكلة عدم التماثل في المعلومات؛ ومن ثم فإن حوكمة الشركات تؤثر في العلاقة بين عدم التماثل في المعلومات وكفاءة الاستثمار. وفي السياق نفسه، قام (Poursoleyman et al. (2023 بدراسة هدفت إلى تحليل تأثير حوكمة الشركات وعدم التماثل في المعلومات في كفاءة الاستثمار، إضافة إلى اختبار الدور المعدل لحوكمة الشركات في العلاقة بين عدم التماثل في المعلومات وكفاءة الاستثمار، وقد أظهرت النتائج أن عدم التماثل في المعلومات يرتبط عكسياً بكفاءة الاستثمار، وأن حوكمة الشركات تخفف هذا الارتباط السلبي.

وقد قام Lahjie et al. (2023) بدراسة هدفت إلى بيان أثر حوكمة الشركات والمسؤولية الاجتماعية للشركات في قيمة الشركة، مع الأخذ بالحسبان تأثير عدم تماثل المعلومات، وقد طُبِّقَت الدراسة على 83 شركة من الشركات المدرجة في بورصة أندونيسيا، وقدمت الدراسة آليات تجريبية لحوكمة الشركات يمكن أن تسهم إسهاماً كبيراً في انخفاض مستويات المسؤولية الاجتماعية. إضافة إلى ذلك، توصلت الدراسة إلى وجود أثر كبير لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة. في المقابل، قام Akmal et al. (2022) باختبار الدور المعدل لجودة المؤسسات المالية للعلاقة بين الحوكمة وعدم تماثل المعلومات، وقد طبقت الدراسة على 49 من المصارف والمؤسسات المالية، وتوصلت إلى وجود ارتباط كبير بين حوكمة المؤسسات المالية وعدم تماثل المعلومات. ومع ذلك؛ فإن حجم مجلس الإدارة وتكوين مجلس إدارة المؤسسات المالية غير مهم مع مؤشر المعلومات غير المتماثلة. إضافة إلى ذلك؛ فإن حجم مجلس الإدارة يرتبط ارتباطاً عكسياً وبشكل كبير بمؤشر المعلومات غير المتماثلة.

وقد قام Cai et al. (2015) بدراسة تأثير عدم تماثل المعلومات التي تمتلكها الشركة في اختيار الشركة لثلاث آليات للحوكمة المؤسسية، وهي: كثافة مراقبة مجلس الإدارة، التعرض لانضباط السوق، وحساسية المدير التنفيذي فيما يتعلق بأجره مقابل أدائه. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تواجه قدراً أكبر من عدم التماثل في المعلومات تميل إلى استخدام قدر أقل من كثافة مراقبة مجلس الإدارة، ولكنها تعتمد اعتماداً أكبر على انضباط السوق ومواءمة حوافز الرئيس التنفيذي. وتتفق هذه النتائج مع فرضية تكلفة المراقبة، إضافة إلى أن الشركات التي تعاني عدم التماثل في المعلومات، والتي يتعين عليها زيادة كثافة مراقبة مجلس الإدارة زيادة كبيرة خاصة بعد إقرار قانون (Sarbanes Oxley)، تعاني ضعف أداء أسهمها، ومن ثم فإن الجهات التنظيمية يجب أن تتوخى الحذر عند فرض متطلبات حوكمة الشركات الموحدة على الشركات جميعها.

#### ما يميز الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

تتميز هذه الدراسة من الدراسات السابقة في أنها تحاول الربط بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات، كما تقوم هذه الدراسة بفحص أثر كل من الرفع المالي والتحفيز المحاسبي كمتغيرين معدلين للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، هذا إضافة إلى أن هذه الدراسة مطبقة في بيئة العمل الفلسطينية على المصارف وشركات التأمين.

## الإطار النظري

## حوكمة الشركات

إن حالات الإخفاق والفضائح التي تتعرض لها الشركات هي من أهم أعراض عدم كفاية الحوكمة الرشيدة، سواء ما تعرضت له شركة إنرون (Vinten, 2002)، أو ليمان براذرز (Ceil, 2019). ونتيجة لذلك؛ يتحمل أصحاب المصالح والمجتمع الخسارة، وتآكلًا في ثقة المستثمرين، ولكن ما الحوكمة الرشيدة؟ لقد طرحت عدة تعريفات للحوكمة الرشيدة، وجميعها يدور في فلك الإجابة عن تساؤل حول كيفية استفادة ذوي المصالح من حماية استثماراتهم ومصالحهم (Shleifer & Vishny, 1997). إن الغرض من الحوكمة الرشيدة هو المساعدة على بناء بيئة من الثقة والشفافية والمساءلة اللازمة؛ لتعزيز الاستثمار الطويل الأجل والاستقرار المالي ونزاهة الأعمال؛ ومن ثمّ دعم نمو أكثر قوة ومجتمعات أكثر شمولاً (Yu, 2010).

عرّفت منظمة التنمية والتعاون الاقتصادية حوكمة الشركات على النحو الآتي: "مجموعة من العلاقات التي تربط بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين وأصحاب المصالح الأخرى، كما أنها توفر أيضاً الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركة ووسائل تحقيق تلك الأهداف ورقابة الأداء" (النجار وعقل، 2016). وإن إطار حوكمة المنشآت يشجع على الاستخدام الفعال للموارد، ويحث أيضاً على توفير نظم المحاسبة والمساءلة عن إدارة هذه الموارد، والهدف من ذلك هو التقريب قدر الإمكان بين مصالح الأفراد والمنشآت والمجتمع. (بورقبة وغربي، 2015). هذا وتُعرف "مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين" حوكمة الشركات بأنها: مجموعة القواعد والإجراءات التي يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها، عن طريق تنظيم العلاقات بين مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، والمساهمين، وأصحاب المصالح الآخرين، وكذلك المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركة (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2009). وتشير حوكمة الشركات إلى القواعد والممارسات والعمليات التي يتم بموجبها تنفيذ الشركة وإدارتها، وتضمن حوكمة الشركات الجيدة أن تعمل الشركات بكفاءة وفعالية وتعظيم القيمة السوقية. وإن جميع التوجهات والنقاشات الاقتصادية الداعمة لحوكمة الشركات تتطلب زيادة الاستثمار والأداء المالي، وخفض تكاليف الوكالة ومخاطرها (Alodat et al., 2022).

إن أحد العوامل المهمة التي تؤثر من خلالها الحوكمة الرشيدة في النتائج الاقتصادية يتمثل في موافمة الحوافز بين المساهمين والمديرين. ويمكن تحقيق تلك الموافمة من خلال وضع آليات مثل الأجور القائمة على الأداء، ووجود مديرين مستقلين في مجالس الإدارة، ومن الوسائل الأخرى توفير تقارير مالية موثوقة وشفافة؛ وهو ما من شأنه أن يقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين. وعلى الرغم من الفوائد الواضحة المرتبطة بالحوكمة الجيدة، لا تزال هناك تحديات في تنفيذ ممارسات الحوكمة الفعّالة. وتشمل هذه التحديات قضايا مثل تركيز الملكية، وتضارب المصالح، وصعوبة قياس ممارسات الحوكمة ومراقبتها (Hunjra et al., 2021).

## مبادئ حوكمة الشركات

لقد قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بوضع ستة مبادئ للحوكمة تمثلت في: ضمان وجود إطار فعال للحوكمة المؤسسية، وحقوق المساهمين، والمعاملة المتساوية للمساهمين، ودور أصحاب المصالح، الإفصاح والشفافية، ومسؤولية مجلس الإدارة. وبعد ذلك اجتهد العديد من الدول في إيجاد مبادئ أو قواعد للحوكمة خاصة بها، تأخذ بالحسبان البيئة الاقتصادية والقانونية لتلك الدولة، وتتسجم مع الأهداف العامة لحوكمة الشركات.

وقد طُوِّرت مدونة لحوكمة الشركات في فلسطين في عام 2009، وأشارت تلك المدونة إلى أنه استُعيِن واستُرشِد بمبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الدولية (OECD)، إضافة إلى مدونات أخرى لحوكمة الشركات سواء على الصعيد الدولي أو الإقليمي. وقد روعيَت عدَّة قواعد عند صياغة قواعد الحوكمة في فلسطين؛ منها النزاهة والعدالة في معاملة المساهمين وأصحاب المصالح، والإفصاح والشفافية عن الأمور المالية وغير المالية إفصاحاً يَمكِّن المساهمين والجمهور من تقويم وضع الشركة ومستوى أدائها، وتحديد المسؤولية في أدائها والمساءلة في العلاقات بين الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة، وبين الإدارة والمساهمين، وبين مجلس الإدارة والجهات الأخرى ذات العلاقة، هذا إضافة إلى الفصل الواضح في الصلاحيات والمسؤوليات. وقد تضمنت مدونة حوكمة الشركات في فلسطين مبادئ الحوكمة الآتية (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2009):

- 1 - اجتماع الهيئة العامة.
- 2 - حقوق المساهمين المتكافئة.
- 3 - إدارة الشركة.
- 4 - التدقيق.
- 5 - الإفصاح والشفافية.
- 6 - أصحاب المصالح الآخرين في الشركة.

ويمكن زيادة ثقة المستثمرين من خلال حوكمة الشركات الفعالة لتحقيق استقرار التدفقات النقدية في المستقبل؛ وهذا يؤدي إلى زيادة درجة الثقة بين المستثمرين والشركة. وقد أكَّدت الأزمات المالية السابقة أهمية الحوكمة الرشيدة. وعلاوة على ذلك بالنسبة للمستثمرين، تعتمد دقة المعلومات التي يُكشَف عنها على مجلس الإدارة. وأشارت الدراسات السابقة إلى أن هذا الهيكل يقلل من عدم التماثل في المعلومات (Sougné et al., 2013).

إن التزام الحوكمة الفعالة للشركات مهم لتحقيق تماثل المعلومات؛ إذ يشير تماثل المعلومات إلى الحالة التي يكون فيها لدى الأطراف الأخرى ذات العلاقة كمية متساوية من المعلومات

المتعلقة بالأصول أو الأسهم المتداولة. ويتوقع أن تؤدي الحوكمة الفعالة للشركات دوراً مهماً في الإفصاح عن المعلومات فيما يتعلق بالمؤسسات المالية (Haty, 2009).

من الصعب إنكار قيمة المعلومات في صنع القرار، فقلة المعلومات قد تؤدي إلى عدم يقين أكبر (Akmal et al., 2022). وتؤدي حوكمة الشركات دوراً في جذب ثقة المستثمرين والاحتفاظ بها. وفي حالة عدم التماثل في المعلومات، هناك حاجة إلى تدابير مؤسسية مناسبة لمراقبة سلوك الإدارة الانتهازية (Han et al., 2014). وإذا لم تعمل حوكمة الشركات عملاً صحيحاً، ينشأ صراع بين المستثمرين الكبار والصغار، صراع بين المديرين الرئيسيين (Jamalinesari & Soheili, 2015).

ووفقاً لـ (Flaherty et al., 2007) فإن مجلس الإدارة الضعيف وغير الفعال يزيد مستوى عدم تماثل المعلومات؛ مما يخلق مشاكل للمساهمين، وهذا من شأنه أن يهز ثقة المستثمرين. من ناحية أخرى، يؤدي مجلس الإدارة الفعال دوراً في تقليل عدم تماثل المعلومات وزيادة شفافيتها، ويُعد ذلك أمراً ضرورياً لشفافية المعلومات المالية (Kachouri & Jarbou, 2017; Tahir et al., 2019). كانت الشفافية المالية والحوكمة موضوعاً للعديد من الأبحاث السابقة منذ ستينيات القرن الماضي. ومؤخراً، زاد تركيز الباحثين على استكشاف العلاقة بين الحوكمة والإفصاح عن المعلومات (Kachouri & Jarbou, 2017). وقد أفاد كل من (Kachouri and Jarbou, 2017) في دراستهما أن الحوكمة الجيدة تعمل على تحسين شفافية المعلومات لأصحاب المصلحة، وخاصة المساهمين.

### عدم تماثل المعلومات

يحدث عدم التماثل في المعلومات عندما يكون أحد الأطراف من ذوي العلاقة قادراً على الوصول إلى معلومات أكثر من الطرف الآخر. وفي سياق حوكمة الشركات، يشير عدم التماثل في المعلومات إلى الوضع الذي تكون فيه الإدارة تمتلك معلومات عن الشركة أكثر من المعلومات المتاحة لأصحاب المصالح الخارجيين، مثل المساهمين أو الدائنين أو الجهات التنظيمية. وقد يؤدي هذا الوضع إلى تمكين الإدارة من استخدام هذه الميزة المعلوماتية لاتخاذ قرارات لا تخدم مصالح أصحاب المصلحة. ومن الأمثلة على ذلك: حالة التداول من الداخل؛ إذ يستخدم المديرون التنفيذيون أو غيرهم من المطلعين معرفتهم بالمعلومات السرية لشراء أسهم الشركة أو بيعها. ومن الأمثلة الأخرى: تلاعب المديرين التنفيذيين بالبيانات المالية لجعل الشركة تبدو أكثر جاذبية للمستثمرين. وقد تؤدي هذه الإجراءات إلى فقدان الثقة بالمنظمة، فضلاً عن العواقب القانونية المحتملة (Goh et al., 2016).

عموماً، يُعدّ عدم تماثل المعلومات مشكلة رئيسة في حوكمة الشركات؛ لأنه قد يؤدي إلى اتخاذ قرارات لا تخدم مصالح أصحاب المصلحة. وتتطلب معالجة هذه المشكلة عدداً من الحلول، بما في ذلك المزيد من الشفافية والمساءلة في عمليات صنع القرار في الشركات، وزيادة رقابة الجهات التنظيمية، واستخدام التقنية لتوفير المزيد من المعلومات لأصحاب المصلحة.

ويشير عدم التماثل في المعلومات إلى التوزيع غير المتكافئ للمعلومات بين الأطراف المختلفة المشاركة في عملية صنع القرار. يمكن أن يؤدي هذا التفاوت إلى نتائج سلبية لبعض الأطراف، ويمكن أن يقوض كفاءة صنع القرار وعدالته. في سياق إعداد التقارير عن الاستدامة، يمكن أن يحدث عدم التماثل في المعلومات بين الشركات وأصحاب المصلحة، مثل المستثمرين والمستهلكين والجهات التنظيمية. قد تمتلك الشركات معلومات مميزة حول ممارسات الاستدامة الخاصة بها، في حين قد يكون لأصحاب المصلحة وصول محدود إلى هذه المعلومات (Bergh et al., 2019; Cui et al., 2018). ويمكن أن تؤدي فجوة المعلومات هذه إلى اتخاذ أصحاب المصلحة لقرارات بناءً على معلومات غير كاملة أو غير دقيقة؛ مما قد يؤثر سلباً في ثقتهم بالشركة. إضافة إلى ذلك، يمكن أن يؤدي عدم التماثل في المعلومات أيضاً إلى الافتقار إلى المساءلة؛ إذ قد يكون أصحاب المصلحة غير قادرين على مراقبة وتقييم أداء الاستدامة للشركات على نحو فعال (Jamil et al., 2023).

وتساعد زيادة الرقابة على الوكلاء على انخفاض عدم تماثل المعلومات، وتساعد أيضاً على تقليل الصراعات بين المدير والوكالة، وتقلل من الاختيار السلبي للسياسات، وتحسن من التخطيط المالي. وقد أكد الباحثون (Di Maggio and Pagano, 2018) أن الإفصاح المالي يجب أن يقلل من الاختيار السلبي بين الشركات التي تجمع رأس المال والمستثمرين (Hutchinson & Gul, 2004). وتؤكد بعض الدراسات أن دور الحوكمة الرشيدة هو التخفيف من عدم تماثل المعلومات؛ ومن ثمَّ جعل المعلومات أكثر شفافية ومتاحة لأصحاب المصلحة الداخليين والخارجيين (Abdul Wahab et al., 2015).

### الرفع المالي وعلاقته بحوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات

يشير الرفع المالي إلى استخدام أموال الغير في التمويل؛ بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، وهي عبارة عن إجمالي الديون إلى متوسط إجمالي الأصول (النجار، 2013). ويمكن الإشارة إلى الرفع المالي بنسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير في تمويل عمليات المنشأة؛ أي: إنه يعبر عن قدرة المنشأة المقترضة على تحقيق زيادة في العائد على الملكية وإلى مدى ارتباطه بهيكل التمويل، وكلما زاد الاعتماد على المصادر الخارجية لتمويل استثمارات الشركة، فإن الرفع المالي يزداد ويكون له تأثير في الاستثمار (غريب وآخرون، 2022).

إن كلاً من الرافعة المالية للشركات وحوكمة الشركات من العوامل المهمة لقيمة الشركات ونموها (Kajola, 2008; Uddin et al., 2019): إذ إنَّ تطبيق مبادئ حوكمة الشركات يعمل على التوزيع المناسب للمسؤوليات والمبادئ التي تنظّم سمات الإدارة والقرارات في الشركة. لذلك؛ فإن متغيرات حوكمة الشركات، مثل حجم مجلس الإدارة، وتكوين مجلس الإدارة، والملكية الإدارية، والازدواجية - قد يكون لها تأثير مباشر في تحديد هيكل الرفع المالي في الشركة (Uddin et al., 2019).

ففي حين تؤدي الحوكمة الجيدة للشركات دوراً مهماً في زيادة القيمة السوقية للشركة (Klapper & Love, 2004)، فإن الرافعة المالية الأعلى تقلل من قيمة الشركة من خلال زيادة مخاطر الإفلاس. لذلك؛ فإن الحوكمة السليمة للشركات وهيكل رأس المال الأمثل ضروريان لكل شركة لتعزيز القيمة السوقية للشركة (Kajola, 2008). إن نسبة الرفع المالي المفضلة للشركة هي التي تقلل من تكلفة التمويل وتقلل من فرص الإفلاس (Gill et al., 2011). وقد وجد (Gigler et al., 2009) أن نسبة الدين المثلّي (نسبة إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول) لا ينبغي أن تتجاوز 59.27% لأن نسبة الدين الأعلى تؤثر سلباً في قيمة الشركة.

ويذكر (Pillai and Al-Malkawi, 2018) و (Berger et al., 1997) أن استقلال مجلس الإدارة ليس أداة فعّالة لإدارة المديرين المالكين في بعض البلدان النامية؛ وذلك بسبب عدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية. وعلى العكس من ذلك؛ ففي البلدان المتقدمة تتمتع الشركات بلوائح أفضل وحماية لحقوق المساهمين الأقلية (Awasthi, 2017)، تدعم سياسات الرافعة المالية. وفي ضوء ذلك، تُثار الأسئلة حول إن كانت الرافعة المالية تتوسّط العلاقة بين حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات. لم يُتّأوّل هذا السؤال بالذات في الأدبيات في سياق الاقتصادات المتقدمة والناشئة (Panda & Leepsa, 2017). تركز الأدبيات الموجودة في هذا المجال على تأثير: (1) حوكمة الشركات في أداء الشركة (Amin et al., 2022)؛ (2) تأثير الحوكمة المؤسسية في الرافعة المالية (Lemennicier et al., 2019)؛ (3) تأثير الرافعة المالية في أداء الشركة (Dalci, 2018; Guo et al., 2021)؛ و(4) تأثير الرافعة المالية في أداء الشركة (Hajawiyah et al., 2020).

إن تحديد تأثير الرافعة المالية في قيمة الشركة هو أمر ضروري، خاصة عند النظر إلى السمات المختلفة لهياكل الحوكمة المؤسسية. إن معالجة مسألة إن كانت الرافعة المالية تتوسّط العلاقة بين الحوكمة المؤسسية وعدم تماثل المعلومات هي أمر مهم لعدد من الأسباب: أولاً، قد لا تؤثر حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات على نحو مباشر، وإذا لم يكن تأثير حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات مباشراً، فإن التأثير لبعض المتغيرات المعدلة قد يعطي نتائج مختلطة. ثانياً، عندما تُفحص الرافعة المالية كمتغير معدل، فمن المفيد التأكد من كيفية تأثير هذا التغيير في حوكمة الشركات وعدم تماثل البيانات.

### التحفّظ المحاسبي وعلاقته بحوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات

يشير مصطلح التحفّظ المحاسبي إلى احتمال انخفاض القيم الدفترية للأصول عن القيم السوقية على المدى الطويل، ويصنّف التحفّظ المحاسبي كخاصية من الخصائص النوعية للمحاسبة المالية (Chi et al., 2009). وقد عرّف (Ruch and Taylor, 2015) التحفّظ المحاسبي بأنه: الميل نحو استخدام السياسات والأساليب للتقليل من قيمة الأصول الصافية فيما يتعلق بقيمتها الاقتصادية الصافية. وبطريقة أخرى، عرّف (García Lara et al., 2007) التحفّظ

المحاسبي بأنه: ردُّ فعلٍ حكيمٍ تجاه عدم اليقين الذي يتطلب مستوى أعلى من التحقق والضمان عند الاعتراف بالأرباح مقارنة بالإعلان عن الخسائر.

ووفقاً لـ (Watts (2003) يؤدي التحفظ المحاسبي دوراً حيوياً في كبح خطط التعويضات المبالغ بها للمديرين. وإنَّ الفصل بين الإدارة والملكية وعدم التماثل في المعلومات يدفع المديرين إلى التعويض المفرط لأنفسهم. ومن المرجَّح أن يكون لديهم إمكانية الوصول إلى معلومات مثل التدفقات النقدية المستقبلية، والتي يمكن استخدامها للمبالغة في تقدير الأرباح الحالية؛ ومن ثمَّ فإنَّ تطبيق التحفظ المحاسبي (التحقُّق من الأخبار الجيدة) من شأنه أن يحدَّ من فرص المديرين في التلاعب بالأرباح (Ahmed & Duellman, 2007).

يزعم (Watts (2003) و (Ball and Shaivakumar (2005) أن التحفظ المحاسبي يسهِّل من حوكمة الشركات؛ لأنها تتطلب الاعتراف بالخسائر على المكاسب، ففي حالة مشاريع القيمة الحالية الصافية السلبية، فإنَّ الاعتراف في الوقت الملائم يستدعي من مجلس الإدارة التحقق من هذه المشاريع واستجواب المديرين. ومع ذلك، وبالرغم من المزايا السابق ذكرها التي يوفرها التحفظ المحاسبي، لا يُدرِّج واضعو المعايير المتحفظة (الحكمة) كجانب نوعي للتمثيل الأمين (FASB, 2010).

ترتبط حوكمة الشركات والتحفُّظ ارتباطاً إيجابياً (Tracey, 2015). ولأنَّ آليات حوكمة الشركات هي أداةٌ للحفاظ على تنفيذ التحفظ المحاسبي والحد من تضارب الوكالات؛ فوجودُ آليات حوكمة شركات تتسم بالقوة يؤدي إلى مراقبة أفضل للمديرين؛ ومن ثمَّ زيادة الطلب على التحفظ المحاسبي. ويزعم (Lobo and Zhou (2006) أن تطبيق التحفظ المحاسبي قد ازداد بعد تنفيذ أحكام قانون ساربانس أوكسلي (SOX).

من جانب آخر؛ فإنَّ آليات حوكمة الشركات والتحفُّظ المحاسبي تشكل بدائل؛ وخاصةً في حالة غياب آليات حوكمة الشركات القوية (كما هو الحال في بيئة القانون المدني). ويشير (Chi et al. (2009) مستشهدين بشركات تاوانية إلى أن آليات حوكمة الشركات الضعيفة ترتبط على نحو إيجابي بمستويات عالية من التحفظ المحاسبي؛ مما يعني أنه في بيئة القانون المدني الضعيفة يعمل التحفظ بديلاً لآليات حوكمة الشركات. ويميل المديرون إلى التحفظ في تقاريرهم من أجل التعويض عن ضعف نظام الحوكمة. لذلك، وعلى نحو مماثل، أفاد (Lafond and Roychowdhury (2008) بوجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية والتحفُّظ المحاسبي، بحجة أن الطلب على التقارير المتحفظة يأتي من المساهمين.

## الدراسة التطبيقية

### منهجية الدراسة

تم الاعتماد على البيانات الأولية المتاحة من مصادرها المتنوعة؛ بهدف التأصيل نظرياً لموضوع الدراسة، فتمَّ تحليل تلك البيانات وتفسيرها بهدف التوصل إلى استنتاجات وتوصيات نظرية ذات

## جميل النجار

علاقة. وقد اعتمدت الدراسة على مجموعة من البيانات الثانوية، هي عبارة عن البيانات المدرجة ضمن التقارير المالية التي تنشرها المصارف وشركات التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، إذ عولجت تلك البيانات وجمعت على شكل بيانات مقطعية عبر الزمن Panel Data واعتمد عليها في قياس متغيرات الدراسة؛ بهدف تحليلها إحصائياً واختبار فرضيات الدراسة (المتغيرات المستقلة، والمتغيرات التابعة، والمتغيرات الضابطة في ظل تأثير المتغير المعدل).

اعتمد الباحث على التقارير المالية التي دققتها ونشرتها الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة من 2012 حتى 2023 لمدة 12 عاماً متتالية.

### مجتمع الدراسة وعينتها

يتمثل مجتمع الدراسة في كافة الشركات المالية (المصارف والتأمين) المدرجة في بورصة فلسطين، وقد وصل عددها 16 شركة حتى نهاية عام 2023، في حين تمثلت عينة الدراسة بـ 12 شركة موزعة على كل من قطاع المصارف وقطاع شركات التأمين بنسبة 75% من مجتمع الدراسة الأصلي بعد أن استبعدت بعض الشركات التي لم تتوافر لها البيانات طوال فترة الدراسة، أو تلك التي توقفت عن التداول، أو أدمجت مع شركات أخرى. ويوضح الجدول (1) مجتمع الدراسة وعينتها.

### جدول 1

#### مجتمع الدراسة وعينتها

القطاع	الشركات المدرجة	الشركات المستثناة	عينة الدراسة	نسبة تمثيل المفرادات داخل العينة
البنوك والخدمات المالية	8	2	6	50%
التأمين	8	2	6	50%
المجموع	16	4	12	100%

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات التداول التي نشرتها بورصة فلسطين حتى نهاية عام 2023.

### متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

#### المتغير المستقل: التزام قواعد حوكمة الشركات في فلسطين

اعتمد على مدونة حوكمة الشركات في فلسطين؛ بهدف تطوير مقياس لمدى التزام قواعد حوكمة الشركات، إذ تنص مدونة حوكمة الشركات على وجود ستّ قواعد لحوكمة الشركات في فلسطين وهي: اجتماع الهيئة العامة، حقوق المساهمين المتكافئة، إدارة الشركة، التدقيق، الإفصاح والشفافية، أصحاب المصالح الآخرين في الشركة (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2009).

واعتمد على جميع قواعد الحوكمة في فلسطين؛ بهدف قياس مدى التزام حوكمة الشركات، وطُبِّق أسلوب تحليل المحتوى لقياس هذا المتغير، وذلك من خلال تطوير مقياس لبيان مدى التزام قواعد الحوكمة، وتضمن المقياس (42) فقرة موزعة كما يأتي: (5) فقرات خاصة بقواعد اجتماعات الهيئة العامة، و(6) فقرات خاصة بقواعد حقوق المساهمين، و(11) فقرة خاصة بقواعد إدارة الشركة، و(8) فقرات خاصة بقواعد التدقيق، و(6) فقرات خاصة بقواعد الإفصاح والشفافية، و(6) فقرات خاصة بقواعد أصحاب المصالح الآخرين في الشركة. وتمّ التقويم من خلال رصد الإفصاح عن التزام قواعد الحوكمة المتعلق بالفقرة داخل المقياس، إذ وُضِعَت القيمة (1) في حال الإفصاح عن الالتزام المتعلق بالفقرة، والقيمة (0) في حال عدم الإفصاح عن الالتزام المتعلق بالفقرة، بحيث تحظى الفقرات جميعها على درجة الأهمية نفسها. وقد حُوِّلَت درجة الالتزام إلى نسبة مئوية، وبعد ذلك احتُسِبَ متوسط نسبة الالتزام على مستوى المقياس ككل.

#### المتغير التابع: عدم تماثل المعلومات

لجأ العديد من الدراسات السابقة إلى مقياس بديلة لمتغير عدم تماثل المعلومات؛ بسبب عدم وجود مقاييس مباشرة لهذا المتغير (Bhatia & Kaur, 2023). وتعدُّ نسبة هامش العرض - الطلب (Bid-Ask-Spread) أحد أهمّ المقاييس التي استُخدمتها الدراسات السابقة (Ajina et al., 2015; Alia & Awwad, 2022).

اعتمد في قياس عدم تماثل المعلومات على مقياس نسبة هامش العرض - الطلب (Bid-Ask-Spread)؛ وهو عبارة عن الفرق بين السعر الذي يرغب المستثمر ما في شراء أسهم الشركة به (Ask Price)، والسعر الذي يرغب المستثمر في البيع به (Bid Price)، ووفقاً لهذا المقياس فعند وجود فرق كبير بين أفضل سعر شراء وأفضل سعر بيع بين طرفي التداول؛ فهذا مؤشر على عدم تماثل المعلومات. في المقابل، كلما كان الفرق بسيطاً، فهذا مؤشر على تدني عدم تماثل المعلومات بين طرفي المعاملة؛ ومن ثَمَّ فإنّ المعلومات المتاحة لهم تكون متقاربة، سواء من حيث الكمّ أو من حيث النوع (Alia & Awwad, 2022). واعتمد النموذج الآتي لقياس عدم تماثل المعلومات:

$$SPREAD_{it} = 1/D_{it} \sum (ASK_{it} - BID_{it}) / (ASK_{it} + BID_{it}) / 2$$

إذ إن:

$SPREAD_{it}$ : متوسط هامش العرض - الطلب للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

$D_{it}$ : عدد أيام السنة التي يتوافر فيها أفضل سعر عرض (Bid Price)، وأفضل سعر طلب (Ask Price).

$ASK_{it}$ : أعلى سعر طلب للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

$BID_{it}$ : أدنى سعر عرض للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

### المتغيرات المعدلة

1 - **الرفع المالي**: يُعتدّ أن زيادة الرفع المالي يمكن أن يكون لها تأثير في عدم تماثل المعلومات، وهو ما توصلت إليه بعض الدراسات مثل: (Ahmad & Hunjra, 2023)، ومن ثمّ افترضت الدراسة وجود علاقة بين الرفع المالي وعدم تماثل المعلومات، وقيس الرفع المالي عن طريق نسبة إجمالي الالتزامات إلى متوسط إجمالي الأصول.

2 - **التحفظ المحاسبي**: قدّم العديد من الدراسات مجموعة من النماذج التي يمكن استخدامها مقياساً للتحفظ المحاسبي. ويُعدّ نموذج (Basu 1997) من أكثر النماذج المشهورة لقياس التحفظ، ولكن وُجّهت عدة انتقادات لهذا النموذج؛ وذلك لأنّ النموذج يفترض كفاءة السوق بحيث تعكس أسعار الأسهم الأخبار الجيدة والأخبار السيئة؛ لذلك سوف تعتمد الدراسة على نموذج (Beaver and Ryan 2000)، الذي يمثل نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق المساهمين؛ إذ يركز هذا النموذج على قياس التحفظ المحاسبي بنوعيه: الشرطي أو غير الشرطي. وتشير نسبة (MTB) إذا كانت أكبر من الواحد الصحيح إلى وجود التحفظ المحاسبي، في حين إذا كان (MTB) مساوياً أو أقل من الواحد الصحيح، فإنّ ذلك يدلّ على عدم تبني سياسات التحفظ المحاسبي. وطُبّق هذا النموذج في العديد من الدراسات السابقة؛ منها: (غالي، 2018؛ Almaleeh, 2022)، ومن ثمّ فإنّ نموذج قياس التحفظ هو كما يأتي:

$$MTB = EMV \div EBV$$

إذ:

MTB: القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية.

EMV: القيمة السوقية لحقوق الملكية، وتُحسب كما يأتي:

عدد أسهم رأس المال المصدر والمدفوع × السعر السوقي للسهم (سعر الإقفال في نهاية المدة).

EBV: القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وتتمثّل في حقوق الملكية في قائمة المركز المالي في نهاية الفترة.

### المتغيرات الضابطة

تُستخدَم المتغيرات الضابطة بهدف الحد من التأثيرات الخارجية التي قد تؤثر في العلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات (Hill et al., 1996). وتحتوي هذه الورقة على المتغيرات الضابطة الآتية:

حجم الشركة (C1) = اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط إجمالي الأصول.

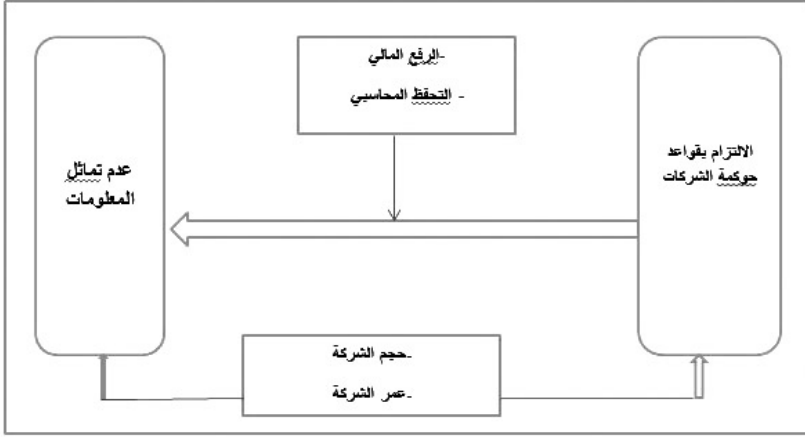
عمر الشركة (C2) = عدد السنوات منذ تاريخ التأسيس حتى عام 2023.

قياس المتغير الوهمي: سَتُعْطَى القيمة (1) للشركات التي تنتمي إلى قطاع المصارف، والقيمة (0) للشركات التي تنتمي إلى قطاع شركات التأمين.

## جدول 2

### متغيرات الدراسة

المتغير	الرمز	النوع	طريقة القياس
التزام قواعد حوكمة الشركات	(X)	مستقل	طُورَ مقياسٌ لرصد مدى التزام قواعد حوكمة الشركات المطبقة في فلسطين، إذ يشمل المقياس ستَّ قواعدَ للحوكمة بحَسَب مدونة حوكمة الشركات في فلسطين (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009).
عدم تماثل المعلومات	(Y)	تابع	هامش العرض والطلب من خلال احتساب الفرق بين أعلى سعر عرض وأدنى سعر للشراء مقسوماً على متوسط السعر للسهم (الشعراوي، 2023).
الرفع المالي	(M1)	معدل	إجمالي الالتزامات ÷ متوسط إجمالي الأصول (النجار، 2013).
التحفظ المحاسبي	(M2)	معدل	نموذج (Beaver and Ryan 2000)، مقياساً للاستحقاقات غير التشغيلية.
حجم الشركة	Size	ضابط	اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط إجمالي الأصول (Cai et al., 2015).
عمر الشركة	Age	ضابط	عدد السنوات منذ تاريخ التأسيس حتى عام 2023 (Helwege & Liang, 1996).
المتغير الوهمي	Dummy Variable	متغير وهمي	إعطاء القيمة (1) للشركات التي تنتمي إلى قطاع المصارف، والقيمة (0) للشركات التي تنتمي إلى قطاع شركات التأمين.



الاختبارات التمهيدية

جدول 3  
الإحصاء الوصفي

عدد المشاهدات	الانحراف المعياري	المتوسط	أعلى قيمة	أقل قيمة	
144	0.238	0.137	1.000	0.003	عدم تماثل المعلومات (Y)
144	0.145	0.765	1.000	0.424	التزام قواعد حوكمة الشركات (X)
144	0.192	0.83	0.91	0.087	الرفع المالي (M1)
144	1.391	1.207	14.12	0.03	التحفظ المحاسبي (M2)
144	1.583	19.282	22.595	15.745	حجم الشركة Size
144	12.473	23.083	63.000	2.000	عمر الشركة Age

يتضح من جدول (3) السالف أن الوسط الحسابي لمتغير عدم تماثل المعلومات بلغ (0.137)، وهو يمثل هامش الفرق بين العرض والطلب، ويُعدُّ هذا المعدل مرتفعاً إذا ما قورن بنتائج دراسات أُجريت على الشركات المدرجة في بورصات بعض الدول؛ فقد بلغ معدل عدم تماثل المعلومات لدى الشركات المدرجة في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية 2.4% (Armstrong et al., 2011)، وفي فرنسا 0.81% (Ajina et al., 2015).

وفيما يتعلق بمستوى التزام متطلبات حوكمة الشركات؛ يتضح من الجدول السالف أن متوسط التزام الشركات (0.765)، وبانحراف معياري (0.499)؛ وهذا يشير إلى تفاوت في درجة

التزام متطلبات حوكمة الشركات بين الشركات ضمن عينة الدراسة، إذ إن المصارف أكثر التزاماً بمتطلبات الحوكمة من شركات التأمين، وهذا يعود إلى الدور الرقابي الذي تخضع له المصارف من قبل سلطة النقد الفلسطينية.

وفيما يتعلق بالرفع المالي، فإن متوسط نسبة الرفع المالي لشركات عينة الدراسة (0.83)، وهذه النسبة مُسوَّعة لأنَّ 50% من عينة الدراسة هي عبارة عن مصارف؛ إذ تؤثر الودائع لدى البنك في ارتفاع نسبة الرفع المالي. أما فيما يتعلق بالتحفظ المحاسبي، فقد بلغ متوسط درجة التحفظ (0.451)، إذ تشير النسبة السالبة إلى أن الشركة لا تمارس التحفظ، في حين أن النسبة الموجبة تشير إلى أن الشركة تمارس التحفظ. ويلاحظ أن الانحراف المعياري (0.499)؛ وهذا يشير إلى وجود اختلاف في درجة ممارسة التحفظ المحاسبي بين الشركات ضمن عينة الدراسة.

#### مصفوفة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة

أُجرِيَ تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة؛ بهدف التأكد من عدم وجود التعددية الخطية Multicollinearity، وعادة توجد مشكلة التعددية الخطية عند وجود ارتباط مرتفع بين متغيرات الدراسة، وخاصة المتغيرات المستقلة؛ مما قد يؤدي إلى تضخم في معامل التفسير، والتأثير سلباً في نتائج الدراسة، وعادة ما تظهر مشكلة التعددية الخطية إذا زاد معامل الارتباط عن (0.90) (Asteriou & Hall, 2007).

#### جدول 4

مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

التزام قواعد حوكمة الشركات (X)	عدم تماثل المعلومات (Y)	الرفع المالي (M1)	التحفظ المحاسبي (M2)	حجم الشركة Size	عمر الشركة Age
1					
	1				
		1			
			1		
				1	
					1

\*\*\*  $p < 0.001$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*  $p < 0.05$

ويشير جدول (4) السالف إلى أن معاملات الارتباط جميعها متدنية؛ وهذا يشير إلى عدم وجود مشكلة التعددية الخطية. ويتضح من الجدول أيضاً وجود ارتباط سلبي بين درجة التزام

## جميل النجار

متطلبات حوكمة الشركات كمتغير مستقل وعدم تماثل المعلومات كمتغير تابع، وهذا يتوافق مع نتائج دراسات: (2015) Tracey و (2008) Lafond and Roychowdhury.

وللتأكد من عدم وجود علاقة خطية تامة بين المتغيرات المستقلة للدراسة؛ يُستخدم مقياس معامل تضخم التباين (VIF). ووفقاً لهذا المقياس، عندما تكون (VIF > 10) فإن هناك مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات المستقلة. ويشير الجدول (4) إلى أن كافة قيم (VIF) لا تزيد على (10). وبناءً على نتائج هذا الاختبار؛ يتبين أن النموذج خالٍ من مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة المستقلة.

### جدول 5

#### معامل تضخم التباين VIF

Dummy variable	INTERACTION (X*M1)	عمر الشركة Age	حجم الشركة Size	التحفظ المحاسبي (M2)	الرفع المالي (M1)	التزام قواعد حوكمة الشركات (X)	المتغير
7.059	1.083	2.165	9.300	1.065	1.379	1.373	VIF
0.142	0.923	0.476	0.108	0.939	0.725	0.725	Tolerance

المصدر: إعداد الباحث.

### اختبار فرضيات الدراسة

لاختبار فرضيات الدراسة أُجري الانحدار المتعدد والانحدار الهرمي؛ بهدف قياس أثر التزام متطلبات حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات، إضافةً إلى بيان مدى تأثير التفاعل بين كل من الرفع المالي والتحفظ المحاسبي من جهة والالتزام بمتطلبات حوكمة الشركات من جهة أخرى؛ بهدف تعديل علاقة وأثر التزام متطلبات الحوكمة في عدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

واختُبرت فرضيات الدراسة على مرحلتين:

- في المرحلة الأولى: اختُبر التأثير المباشر للمتغير المستقل في المتغير التابع، وفي هذه المرحلة اختُبرت الفرضية الرئيسية الأولى (H1).

- في المرحلة الثانية: اختُبر التأثير غير المباشر للمتغيرات المعدلة في العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، وفي هذه المرحلة اختُبرت الفرضية الرئيسية الثانية (H2)، والفرضية الرئيسية الثالثة (H3).

يدعم تحليل الانحدار تأكيد صحة الفرضيات إذا كانت قيمة Sig أقل أو تساوي 5%.

جدول 6  
نموذج الانحدار المتعدد

t-statistic	قيمة معامل الانحدار $\beta$	Sig.	المتغيرات
2.153	0.481	0.033	قيمة الحد الثابت
-3.775	-0.617	0.000	التزام قواعد حوكمة الشركات (X)
-2.107	-0.188	0.037	الرفع المالي (M1)
3.092	0.095	0.002	Interaction (X × M1)
0.962	0.014	0.338	حجم الشركة Size
-0.399	-0.001	0.691	عمر الشركة Age
	0.000		Sig.
	0.361		R <sup>2</sup>
	0.337		Adj. R <sup>2</sup>
	15.334		F-value
	0.283		Durbin—Watson

أولاً: قياس التأثير المباشر لاختبار الفرضية الرئيسية الأولى (H1) التي تنص على ما يأتي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام متطلبات قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

أُجْرِيَ الانحدار المتعدد لبيان التأثير المباشر للمتغير المستقل (التزام قواعد حوكمة الشركات) في عدم تماثل المعلومات. يُبين جدول (6) أنَّ للمتغير المستقل (التزام قواعد حوكمة الشركات) في عدم تماثل المعلومات أثراً ذا دلالة إحصائية؛ فقد بلغت القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار المتعدد (Sig. = 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، وأن قيمة ( $F$ ) للقدرة التنبؤية مرتفعة إذ تساوي (15.33)؛ وهذا يشير إلى وجود قدرة تنبؤية عالية لهذا النموذج. ويظهر النموذج أن قيمة معامل التحديد ( $R^2=0.337$ )؛ وهذا يعني أنَّ المتغيرات المستقلة التي يتضمنها الانحدار تُفسّر 33.7% من الاختلافات الحادثة في عدم تماثل المعلومات لدى الشركات ضمن عينة الدراسة.

ومن خلال نتائج الانحدار المتعدد في جدول (6)؛ يظهر أن المعاملات الإحصائية الخاصة بمتغير التزام قواعد حوكمة الشركات، إذ بلغت (Sig. = 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، وهذا يشير إلى وجود أثر للالتزام قواعد الحوكمة في عدم تماثل المعلومات، وأن طبيعة ذلك الأثر هو تأثير سلبي؛ لأن قيمة معامل الانحدار سالبة ( $\beta = -0.617$ )، وقيمة ( $t$ )

المحسوبة تساوي (-3.775)؛ مما يعني أن فجوة المعلومات (عدم تماثل المعلومات) تقل كلما زاد متوسط التزام قواعد حوكمة الشركات من قبل الشركات. وهذه النتيجة تتوافق مع نتائج العديد من الدراسات السابقة؛ منها: (الشعراوي، 2023؛ Salehi et al., 2014؛ Bajrei, 2012).

وبناءً على ما تقدم؛ تُقبَلُ الفرضية الأولى (H1) التي تنص على الآتي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لالتزام متطلبات قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

كما أظهرت نتائج الدراسة، بحسب ما هو موضح في الجدول (6) السالف، وجود تأثير للرفع المالي في عدم تماثل المعلومات؛ فقد بلغت (Sig. = 0.037) وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، وأن طبيعة الأثر هو تأثير سلبي؛ لأن قيمة معامل الانحدار سالبة ( $\beta = -0.188$ )، وقيمة (t) المحسوبة تساوي (-2.107)؛ مما يعني أن فجوة المعلومات (عدم تماثل المعلومات) تقل كلما ازدادت درجة الرفع المالي؛ وهذا يشير إلى فعالية استغلال الرفع المالي لدى الشركات ضمن عينة الدراسة. وتتسجم هذه النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات السابقة؛ منها: (الشعراوي، 2023؛ Lemennicier et al., 2019؛ Awasthi, 2017).

ثانياً: قياس التأثير غير المباشر لاختبار الفرضية الثانية (H2) التي تنص على الآتي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

وتشير نتائج جدول (6) السالف بالنسبة لأثر الرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات - إلى أن للرفع المالي أثراً واضحاً في هذه العلاقة؛ إذ إن المتغير المعدل Interaction ( $X \times M1$ )، الذي يشير إلى التفاعل بين كل من الرفع المالي والتزام متطلبات حوكمة الشركات، يؤثر في عدم تماثل المعلومات؛ فقد بلغت (Sig. = 0.002) وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، وأن معامل الانحدار ( $\beta = 0.095$ )، وقيمة (t) المحسوبة تساوي (3.092)؛ مما يعني أن الشركات التي تستغل الرفع المالي استغلالاً جيداً يؤثر استغلالها هذا في مستوى التزام متطلبات حوكمة الشركات، وهو ما يؤثر في عدم تماثل المعلومات.

وقد أُجْرِي الانحدار الهرمي؛ بهدف التأكد من كيفية التأثير غير المباشر للمتغير المعدل المتمثل في الرفع المالي في التزام متطلبات حوكمة الشركات؛ بهدف تعديل العلاقة بين التزام متطلبات الحوكمة وعدم تماثل المعلومات.

جدول 7

نتائج الانحدار الهرمي للتفاعل بين الرفع المالي والتزام متطلبات حوكمة الشركات للتأثير في عدم تماثل المعلومات

Sig. F Change	df2	df1	F Change	R <sup>2</sup> Change	Adjusted R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup>	R	النموذج
0.000	137	4	15.792	0.316	0.296	0.316	0.562a	1
0.002	136	1	9.558	0.045	0.337	0.361	0.600b	2

يعرض جدول (7) السابق اختبار تأثير المتغير المعدل (الرفع المالي) في العلاقة بين التزام متطلبات الحوكمة وعدم تماثل المعلومات؛ فقد أظهر هذا النموذج أن القيمة الاحتمالية بلغت (0.000)، وأن معامل الارتباط (0.60<sup>b</sup>)، إذ كانت قيمته (0.562<sup>a</sup>)؛ وبذلك فقد ازداد معامل الارتباط بنسبة (0.038)، وأن معامل التحديد ( $R^2$ ) ازداد بنسبة 4.5%، إذ كانت هذه النسبة (0.316) وأصبحت (0.361)، وهذا التغير دال إحصائياً، فقد كانت قيمة ( $F = 15.792$ ) بمستوى دلالة (Sig. = 0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، وهذا يؤكد وجود تأثير للمتغير المعدل من خلال التفاعل مع المتغير المستقل التزام متطلبات حوكمة الشركات. وبناءً على ما تقدم من نتائج جدول (6)، وجدول (7)؛ تُؤكِّدُ الفرضية الثانية ( $H_2$ ) التي تنص على الآتي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول 8

الانحدار المتعدد

t statistic	B	Sig.	المتغيرات
-7.330	-3.823	0.000	قيمة الحد الثابت
-5.020	-0.718	0.000	التزام قواعد حوكمة الشركات (X)
2.595	0.029	0.011	التحفظ المحاسبي (M2)
-3.275	-0.056	0.001	Interaction (M2× X)
8.748	0.227	0.000	حجم الشركة Size
-5.376	-0.009	0.000	عمر الشركة Age
8.846	0.607	0.000	Dummy variable
		0.000	Sig.
		0.555	R <sup>2</sup>
		0.536	Adj. R <sup>2</sup>
		28.1	F-value
		0.409	Durbin—Watson

لاختبار الفرضية الرئيسية الثالثة (H3) التي تنص على الآتي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للحفاظ المحاسبي كمتغير معدل للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

يتضح من جدول (8) السالف وجود تأثير للحفاظ المحاسبي في عدم تماثل المعلومات؛ فقد بلغت (Sig. = 0.011)، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، وأن قيمة معامل الانحدار ( $B = 0.029$ )، وقيمة ( $t$ ) المحسوبة تساوي (2.595).

وبالنسبة لأثر الحفاظ المحاسبي كمتغير معدل للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات؛ فتُشير النتائج الظاهرة في الجدول (8) السابق إلى أن الحفاظ المحاسبي يؤثر تأثيراً واضحاً في هذه العلاقة؛ إذ إن القيمة الاحتمالية بلغت لهذا المتغير المعدل (0.001)، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، وأن معامل الانحدار ( $\beta = -0.056$ )، وقيمة ( $t$ ) المحسوبة تساوي (-3.275)؛ مما يعني أن الشركات التي تستغل الحفاظ المحاسبي استغلالاً جيداً يؤثر استغلالها هذا في مستوى التزام متطلبات حوكمة الشركات، وهو ما يؤثر في عدم تماثل المعلومات. وعليه فإن الحفاظ المحاسبي يؤدي دوره كمتغير معدل للعلاقة بين كل من التزام متطلبات حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات. ولتأكيد هذه النتيجة؛ أُجري الانحدار الهرمي للتفاعل بين الحفاظ المحاسبي والتزام متطلبات الحوكمة.

### جدول 9

نتائج الانحدار الهرمي للتفاعل بين الحفاظ المحاسبي والتزام متطلبات حوكمة الشركات للتأثير في عدم تماثل المعلومات

الانحدار	R	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	0.545a	0.284	0.277	0.284	14.482	4	137	0.000
2	0.590b	0.310	0.350	0.026	8.185	1	136	0.002

يعرض جدول (9) السالف اختبار تأثير المتغير المعدل (الحفاظ المحاسبي) في العلاقة بين التزام متطلبات الحوكمة وعدم تماثل المعلومات؛ فقد أظهر هذا النموذج أن القيمة الاحتمالية بلغت (0.002)، وأن معامل الارتباط ( $0.590^b$ )، إذ كانت قيمته ( $0.545^a$ )؛ وبذلك فقد ازداد معامل الارتباط بنسبة (0.136)، وأن معامل التحديد ( $R^2$ ) ازداد بنسبة 2.6%، فقد كانت هذه النسبة (0.284)، وأصبحت (0.310)؛ وهذا التغير دال إحصائياً، إذ كانت قيمة ( $F = 14.48$ ) بمستوى دلالة (Sig. = 0.002)، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )، وهذا يؤكد وجود تأثير للمتغير المعدل من خلال التفاعل مع المتغير المستقل التزام متطلبات حوكمة الشركات. وبناءً على ما تقدّم من نتائج جدول (8)، وجدول (9)؛ تُؤكّد الفرضية الثالثة (H<sub>3</sub>) التي تنص على الآتي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للحفاظ المحاسبي كمتغير معدل للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

واستُخدم المتغير الضمني داخل النموذج بحَسَب ما هو موضَّح في الجدول (7)؛ وذلك بهدف بيان مدى تأثير القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، إذ مُنحت القيمة (1) للشركات التي تنتمي إلى قطاع المصارف، والقيمة (0) للشركات التي تنتمي إلى قطاع التأمين. ويُظهر النموذج أنَّ القيمة الاحتمالية المعدلة (Sig) أقل من مستوى الدلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )؛ مما يعني أن القطاع الذي تنتمي إليه الشركة ذو دلالة إحصائية.

## النتائج والخاتمة

### أولاً: النتائج

بعد استعراض نتائج التحليل الإحصائي توصل الباحث إلى ما يأتي:

- إن متوسط عدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين هو (0.137)، وتُعدُّ هذه النسبة منخفضةً نسبياً مقارنةً بالمعدلات المرتفعة لعدم تماثل المعلومات في الأسواق الناشئة، إذ يبلغ معدل عدم تماثل المعلومات لدى الشركات المدرجة في البورصة المصرية (0.679)، ومن ثَمَّ فإنَّ معدل عدم تماثل المعلومات لدى الشركات في فلسطين يشير إلى توافرٍ قدرٍ معقولٍ من الشفافية، ولكنَّ تبقى تلك النسبة تشير إلى وجود درجة من التفاوت في توزيع المعلومات بين الأطراف المختلفة في السوق؛ مثل المستثمرين الداخليين والخارجيين، وهذا قد يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال، إذ يظل المستثمرون بحاجة إلى علاوة مخاطرة لتعويض نقص المعلومات.
- بلغ متوسط التزام الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين قواعد حوكمة الشركات (0.765). وتعكس هذه النسبة مستوى جيداً من امتثال قواعد الحوكمة، ومن ثَمَّ يشير هذا المستوى من الالتزام إلى وجود آليات رقابة جيدة تقلل من تعارض المصالح بين المساهمين والمديرين، ولكنَّ هناك إمكانيةً لتحسين التزام قواعد الحوكمة لضمان مستوى أعلى من الشفافية والمساءلة.
- أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية لالتزام متطلبات قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين؛ إذ تتضمن مدونة حوكمة الشركات في فلسطين ستَّ قواعدٍ للحوكمة؛ وهي: اجتماع الهيئة العامة، حقوق المساهمين المتكافئة، إدارة الشركة، التدقيق، الإفصاح والشفافية، أصحاب المصالح الآخرين في الشركة. ومن ثَمَّ فإنَّ التزام قواعد الحوكمة يقلل الفجوة المعلوماتية بين الأطراف ذات العلاقة.
- توصلت الدراسة إلى أن الرفع المالي يؤدي دوراً مهماً كمتغير معدل في التأثير في العلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات؛ إذ استطاع الرفع المالي كمتغير معدل أن يُحدث تغييراً في معامل الارتباط، فقد ازداد معامل الارتباط

## جميل النجار

بنسبة 0.038%. وأيضاً لوحظ أن معامل التحديد ( $R^2$ ) ازداد بنسبة 4.5%؛ وهذا يعني أن الشركات المائيّة ذات الرفع المالي المرتفع عادةً ما تخضع لقيود من جهات متعددة، وبشكل خاص من قبل هيئة بورصة الأوراق المالية والجهات الحكومية؛ بهدف زيادة التزام متطلبات الحوكمة؛ بهدف تقليل مخاطر عدم تماثل المعلومات.

• أظهرت نتائج الدراسة أنه يوجد أثرٌ ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي كمتغير معدل للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات؛ فقد استطاع متغير التحفظ المحاسبي كمتغير معدل أن يُحدّث تغييراً في كل من معامل الارتباط ومعامل التفسير داخل النموذج؛ وهذا يعني أن التحفظ المحاسبي يعمل كآلية إضافية تُعزّز دور الحوكمة في الحدّ من عدم تماثل المعلومات، ومن ثَمَّ فإنّ السياسات التنظيمية يجب أن تشجّع ليس فقط على التزام قواعد الحوكمة، ولكن أيضاً على تبني ممارسات محاسبية متحفظة؛ لضمان تقديم معلومات مالية أكثر موثوقية تقلّل من عدم تماثل المعلومات بين الشركات المالية وأصحاب المصالح.

• أظهرت النتائج أن المتغير الضمني ضمن نموذج الدراسة ذو دلالة إحصائية، ومن ثَمَّ فإنّ التزام قواعد الحوكمة وأثرها في عدم تماثل المعلومات يختلف باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة (قطاع المصارف وقطاع التأمين). وهذا يمكن تفسيره بسبب اختلاف القيود والضوابط التنظيمية، إذ من المعروف أنّ البنوك تخضع لرقابة وتنظيم أكثر صرامة مقارنةً بشركات التأمين. هذا إضافةً إلى الاختلاف في طبيعة المخاطر ونوعها لدى كل من البنوك وشركات التأمين.

### ثانياً: الخاتمة

في هذا البحث سلّمنا الضوء على كيفية تأثير التزام قواعد الحوكمة في عدم تماثل المعلومات، وكذلك بيّن مدى تأثير كل من التحفظ المحاسبي والرفع المالي كمتغيرين معدّلين للعلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات لدى الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين. وقد أظهرت النتائج وجود أثر ذي دلالة إحصائية لالتزام متطلبات قواعد حوكمة الشركات في عدم تماثل المعلومات، وأن كلاً من الرفع المالي والتحفظ المحاسبي يؤديان دوراً مهماً كمتغيرين معدّلين في التأثير الحادث في العلاقة بين التزام قواعد حوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات.

وتوصي الدراسة بضرورة حثّ الشركات المالية (المصارف وشركات التأمين) بزيادة درجة التزام قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، لما لذلك من أثر في تقليص فجوة عدم تماثل المعلومات؛ وضرورة قيام الشركات المالية بالإفصاح التام عن آلية التزامها قواعد الحوكمة المنصوص عليها، وذلك ضمن التقرير المالي السنوي؛ لما لذلك من تأثير في موثوقية البيانات المنشورة. وتوصي الدراسة أيضاً بضرورة تطوير القوانين والقواعد الخاصة بحوكمة الشركات في فلسطين؛ بهدف ضمان توافق الإجراءات التفصيلية لقواعد الحوكمة مع القوانين والأنظمة

في بيئة العمل الاقتصادية داخل فلسطين. إلى جانب ذلك ضرورة قيام إدارة بورصة فلسطين بالعمل على تطوير أنظمة الرقابة والإشراف للتأكد من التزام الشركات المدرجة متطلبات الإفصاح والشفافية، سواء المنصوص عليها في معايير المحاسبة والإبلاغ المالي أو ضمن مدونة قواعد حوكمة الشركات؛ لضمان التأثير الفعال في عدم تماثل المعلومات. هذا إضافة إلى ضرورة أن تهتم إدارات المصارف وشركات التأمين في فلسطين بالرفع المالي؛ وذلك من خلال موازنة مصدر التمويل مع طرائق توظيف الأموال، لضمان التأثير الإيجابي للرفع المالي في العلاقة بين التزام قواعد الحوكمة وعدم تماثل المعلومات.

وتُسهم هذه الدراسة في جوانب متعددة؛ منها: تقديم أدلة جديدة حول الدور المعدل لكل من الرفع المالي والتحفيز المحاسبي للعلاقة القائمة بين التزام قواعد الحوكمة وعدم تماثل المعلومات، ومن ثم يُتوقع أن تؤسس هذه الدراسة لدراسات لاحقة مستقبلية، وأن توفر أساساً للبحوث المستقبلية في هذا المجال، وخاصة إذا أُدخِلت متغيرات جديدة على الدراسة، سواء كانت متغيرات ضابطة أو متغيرات معدلة للعلاقة. هذا إضافة إلى إمكانية إجراء الدراسة نفسها على قطاعات اقتصادية أخرى باستثناء القطاع المالي الذي أُجريت عليه هذه الدراسة.

## المراجع

أبوعليا، معز، وعواد، أسامة. (2022). أثر حوكمة الشركات وجودة الإفصاح على عدم تناظر المعلومات في بورصة فلسطين. *مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الانسانية)*، 36(3)، 554-520.

[AbuAlia, M., & Awwad, O. (2022). The effect of corporate governance and disclosure quality on information asymmetry in the PEX. *Majallat Jāmi'at Al-Najāh lil-Abhāth (Al-'Ulūm Al-Insāniyah)*, 36(3), 520-554. (in Arabic)]

أبوعليا، معز، والمشنى، بهاء، ومشاقي، يزن، ومزيد، دانيا. (2024). الأثر المعدل للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصات دول مجلس التعاون الخليجي. *مجلة جامعة العين للأعمال والقانون*، 1(8)، 168-148.

[AbuAlia, M., Mashni, B., Mashaqi, Y., & Meziad, D. (2024). The moderating effect of accounting conservatism on the relationship between information asymmetry and cost of capital: An empirical study on the industrial companies listed on the GCC markets. *Majallat Jāmi'at al-'Ayn lil-a'māl w Al-Qānūn*, 1(8), 148-168. (in Arabic)]

بورقبة، شوقي عاشور، وغربي، عبد الحليم عمار. (2015). أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات في أداء المصارف الإسلامية: دراسة حالة دول منطقة الخليج. *مجلة جامعة الملك عبدالعزيز*، 28(3)، 158-123. <https://doi.org/10.4197/Islec.28-3.3>

[Bawraqbh, S. 'Ā., & Ghrby, 'A. 'A. (2015). Athar taṭbīq qawā'id ḥawkamat al-sharikāt fī adā' al-maṣārif al-Islāmīyah: Dirāsah ḥālat duwal minṭaqat Al-Khalīj. *Majallat Jāmi'at Al-Malik 'Abd al-'Azīz*, 3(28), 123–158. (in Arabic)] <https://doi.org/10.4197/Islec.28-3.3>

جليلية، مريم، وهموم، مروى. (2021). دور آليات الحوكمة في الحد من مشاكل عدم تناظر المعلومات المحاسبية: دراسة حالة شركة إسمنت تبسة – SCT [رسالة ماجستير غير منشورة]. جامعة العربي التبسي- تبسة، الجزائر.

[Jlali, M., & Hmhwm, M. (2021). *Dawr ālīyāt al-ḥawkamah fī al-ḥadd min mashākil 'adam tanāzur al-ma'lūmāt al-muḥāsabīyah: Dirāsah ḥālah Sharikat Ismant Tabissah – SCT* [Unpublished master's thesis]. Jāmi'at Al-'Arabī Al-Ṭabasī – Tabissah, Al-Jazā'ir. (in Arabic)]

الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني. (2022). تقرير الاحصاء المركزي للعام 2022. <https://www.pcbs.gov.ps/Downloads/book2609.pdf>

[Palestinian Central Bureau of Statistics. (2022). *Central Statistics Report for the year 2022*. (in Arabic)] <https://www.pcbs.gov.ps/Downloads/book2609.pdf>

الشعراوي، حاتم عبد الفتاح. (2023). أثر مستوى الإفصاح عن معلومات الحوكمة في الحد من عدم تماثل المعلومات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*, 4(1), 493–557. <https://doi.org/10.21608/cfdj.2023.259340>

[Al-Shaarawy, H. A. (2023). The effect of governance information disclosure level on reducing information asymmetry with application on the companies listed in Egyptian stock market. *Al-Majallah Al-'Ilmīyah Lil-Dirāsāt w Al-Buḥūth Al-Mālīyah w Al-Tijārīyah*, 4(1), 493–557. (in Arabic)] <https://doi.org/10.21608/cfdj.2023.259340>

غالي، أشرف أحمد محمد. (2018). قياس أثر مدخل المراجعة المشتركة على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة: دليل تطبيقي من الشركات المدرجة بالمؤشر المصري EGX 100. *مجلة الفكر المحاسبي*, 22(4), 1230–1300. <https://doi.org/10.21608/atasu.2018.36870>

[Ghālī, A. A. M. (2018). Qiyās athar madkhal al-murāja'ah al-mushtarakah 'alā al-'alāqah bayna mustawā al-taḥaffūz al-muḥāsibī wa-qīmat al-sharikah: Dalīl taṭbīqī min al-sharikāt al-mudrajah bālm'shr Al-Miṣrī 100 EGX. *Majallat Al-Fikr Al-Muḥāsibī*, 22(4), 1230–1300. (in Arabic)] <https://doi.org/10.21608/atasu.2018.36870>

غريب، مها، ومنصور، الفت، والشترى، سد. (2022). أثر الرفع المالي على مؤشرات الأداء المالي للشركة: دراسة اختيارية على الشركات المساهمة المصرية. *مجلة البحوث التجارية*، 44(3)، 40-15. <https://doi.org/10.21608/zcom.2021.71541.1044>

[Gharīb, M., Mandour, A., & El-Shatery, S. (2022). Athar al-raf' al-mālī 'alā mu'ashshirāt al-adā' al-mālī lil-shirkah: Dirāsah akhtibāriyah 'alā al-sharikāt al-musāhamah Al-Miṣriyah. *Majallat Al-Buḥūth Al-Tijārīyah*, 44(3), 15-40. (in Arabic)] <https://doi.org/10.21608/zcom.2021.71541.1044>

اللجنة الوطنية للحوكمة. (2009). *لنستثمر الحوكمة في بناء مؤسساتنا*. مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، تشرين الثاني 2009. <https://www.abp.ps/public/files/serve/20121312123242.pdf>

[National Committee for Governance. (2009). *Let's invest in governance in building our institutions*. Code of corporate governance in Palestine. November 2009. (in Arabic)] <https://www.abp.ps/public/files/server/20121312123242.pdf>

النجار، جميل حسن. (2013). مدى تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. *مجلة العلوم الانسانية*، 15(1)، 281-318.

[AlNajjar, J. H. (2013). The effect of financial leverage on the performance of firms listed at Palestinian Security Exchange: An empirical study. *Majallat Al-'Ulūm Al-Insāniyah*, 15(1), 281-318. (in Arabic)]

النجار، جميل حسن، وعقل، علي خليل. (2016). قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. *مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث*، 4(2)، 15-40. <https://doi.org/10.53671/pturj.v4i2.43>

[AlNajjar, J. H., & Aqel, A. K. (2016). Qiyās athar al-iltizām bi-taṭbīq qawā'id ḥawkamat al-sharikāt 'alā al-adā' al-mālī: *Dirāsah taṭbīqīyah 'alā al-sharikāt al-musāhamah al-'āmmah al-mudrajah fī Būrṣat Filasṭīn*. *Palestine Technical University Research Journal*, 4(2), 15-40. (in Arabic)] <https://doi.org/10.53671/pturj.v4i2.43>

<https://web.pex.ps/eyJDT05> موقع هيئة بورصة فلسطين. (2023). UUKVTSUQOiJNVyIsIkxBTKdJRCI6ljc4In0%3D

Abdul Wahab, E. A., Allah Pitchay, A., & Ali, R. (2015). Culture, corporate governance and analysts' forecast in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 23(3), 232-255. <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2014-0033>

- Ahmad, M. M., & Hunjra, A. I. (2023). Do asymmetric information and leverage affect investment decisions? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 87, 337–345. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.05.001>
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3), 411–437. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.01.005>
- Ahmed, D. M., Azhar, Z., & Mohammad, A. J. (2024). The corporate governance and international standards for accounting role in reducing information asymmetry. *Pakistan Journal of Life and Social Sciences*, 22(1), 2192–2210. <https://doi.org/10.57239/PJLSS-2024-22.1.00162>
- Ajina, A., Sougné, D., & Lakhali, F. (2015). Corporate disclosures, information asymmetry and stock-market liquidity in France. *Journal of Applied Business Research*, 31(4), 1223–1238. <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i4.9297>
- Akmal, M., Rashid, A., & Amin, S. (2022). Corporate governance and information asymmetry. *Forman Journal of Economic Studies*, 18(2), 45–69. <https://doi.org/10.32368/FJES.20221808>
- Aldusais, F., Almasria, N. A., & Airout, R. (2022). The moderating effect of corporate governance on corporate social responsibility and information asymmetry: An empirical study of Chinese listed companies. *Economies*, 10(11), 280. <https://doi.org/10.3390/economies10110280>
- Alia, M. A., & Awwad, O. (2022). The effect of corporate governance and disclosure quality on information asymmetry in the PEX. *An-Najah University Journal for Research - B (Humanities)*, 36(3), 519–554. [https://digitalcommons.aaru.edu.jo/anujr\\_b/vol36/iss3/3/](https://digitalcommons.aaru.edu.jo/anujr_b/vol36/iss3/3/)
- Almaleeh, N. (2022). Audit committee characteristics and accounting conservatism: An empirical investigation. *Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Research*, 3(1), 1–33. [https://cfdj.journals.ekb.eg/article\\_207366\\_cd-d20403c0abd737d72ee11d205520b3.pdf](https://cfdj.journals.ekb.eg/article_207366_cd-d20403c0abd737d72ee11d205520b3.pdf)
- Almulhim, A. A. (2023). Effects of board characteristics on information asymmetry: Evidence from the alternative investment market. *Heliyon*, 9(6), e16510. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16510>
- Alodat, A. Y., Salleh, Z., Hashim, H. A., & Sulong, F. (2022). Corporate governance and firm performance: Empirical evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(5), 866–896. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0361>

- Amin, A., Ali, R., Rehman, R. U., Naseem, M. A., & Ahmad, M. I. (2022). Female presence in corporate governance, firm performance, and the moderating role of family ownership. *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja*, 35(1), 929–948. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1952086>
- Armstrong, C. S., Core, J. E., Taylor, D. J., & Verrecchia, R. E. (2011). When does information asymmetry affect the cost of capital? *Journal of Accounting Research*, 49(1), 1–40. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00391.x>
- Asteriou, D., & Hall, S. G. (2007). *Applied econometrics: A modern approach* (Rev. ed.). Palgrave Macmillan.
- Awasthi, K. (2017). Taking stock of the principal–principal agency perspective: A review and the way ahead. In *International business strategy* (pp. 17–42). Palgrave Macmillan. [https://doi.org/10.1057/978-1-137-54468-1\\_2](https://doi.org/10.1057/978-1-137-54468-1_2)
- Bajrei, S. S. S. (2012). *Corporate governance and information asymmetry among UAE listed companies* [Master's thesis]. University Utara Malaysia. [https://etd.uum.edu.my/3021/4/Saleh\\_Salem\\_Saeed\\_Bajrei.pdf](https://etd.uum.edu.my/3021/4/Saleh_Salem_Saeed_Bajrei.pdf)
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83–128. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.04.001>
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3–37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)
- Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2000). Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. *Journal of Accounting Research*, 38(1), 127–148. [https://econpapers.repec.org/article/blajoes/v\\_3a38\\_3ay\\_3a2000\\_3ai\\_3a1\\_3ap\\_3a127-148.htm](https://econpapers.repec.org/article/blajoes/v_3a38_3ay_3a2000_3ai_3a1_3ap_3a127-148.htm)
- Berger, P. G., Ofek, E., & Yermack, D. L. (1997). Managerial entrenchment and capital structure decisions. *The Journal of Finance*, 52(4), 1411–1438. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb01115.x>
- Bergh, D. D., Ketchen, D. J., Orlandi, I., Heugens, P. P., & Boyd, B. K. (2019). Information asymmetry in management research: Past accomplishments and future opportunities. *Journal of Management*, 45(1), 122–158. <https://doi.org/10.1177/0149206318798026>

- Bhatia, A., & Kaur, A. (2023). The influence of information asymmetry on the interaction between voluntary corporate disclosure and cost of equity: Evidence from publicly traded Indian enterprises. *International Journal of Law and Management*, 66(1), 23–43. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-05-2023-0120>
- Biddle, G. C., Ma, M. L., & Wu, F. (2015). Conditional conservatism and the cost of equity capital: Information precision and information asymmetry effects. *Applied Finance and Accounting*, 2(1), 69–88. <https://doi.org/10.11114/afa.v2i1.1225>
- Cai, J., Liu, Y., Qian, Y., & Yu, M. (2015). Information asymmetry and corporate. *Quarterly Journal of Finance*, 5(3), 1–32. <https://ssrn.com/abstract=1082589>
- Ceil, C. (2019). *Corporate governance at Lehman Brothers*. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3521073>
- Chi, W., Liu, C., & Wang, T. (2009). What affects accounting conservatism: A corporate governance perspective. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 5(1), 47–59. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2009.06.001>
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2018). Does corporate social responsibility affect information asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 148(3), 549–572. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-3003-8>
- Dalci, I. (2018). Impact of financial leverage on profitability of listed manufacturing firms in China. *Pacific Accounting Review*, 30(4), 410–432. <https://doi.org/10.1108/PAR-01-2018-0008>
- Di Maggio, M., & Pagano, M. (2018). Financial disclosure and market transparency with costly information processing. *Review of Finance*, 22(1), 117–153. <https://doi.org/10.1093/rof/rfx009>
- FASB. (2010). *Statement of financial accounting concepts no. 8: conceptual framework for financial reporting*. Financial Accounting Standards Board
- Flaherty, S., Li, J., & Small, K. (2007). Evidence on board size and information asymmetry: A capital markets perspective. *Corporate Ownership and Control*, 4(2), 248–256. <https://doi.org/10.22495/coev4i2c2p1>
- García Lara, J. M., Osmá, B. G., & Penalva, F. (2007). Board of directors' characteristics and conditional accounting conservatism: Spanish evidence. *European Accounting Review*, 16(4), 727–755. <https://doi.org/10.1080/09638180701706922>

- Gigler, F., Kanodia, C., Sapa, H., & Venugopalan, R. (2009). Accounting conservatism and the efficiency of debt contracts. *Journal of Accounting Research*, 47(3), 767–797. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2009.00336.x>
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The effects of capital structure on profitability: Evidence from United States. *International Journal of Management*, 28(4), 3–15.
- Goh, B. W., Lee, J., Ng, J., & Ow Yong, K. (2016). The effect of board independence on information asymmetry. *European Accounting Review*, 25(1), 155–182. <https://doi.org/10.1080/09638180.2014.990477>
- Guo, H., Legesse, T. S., Tang, J., & Wu, Z. (2021). Financial leverage and firm efficiency: The mediating role of cash holding. *Applied Economics*, 53(18), 2108–2124. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1855317>
- Hajawiyah, A., Wahyudin, A., Kiswanto, Sakinah, & Pahala, I. (2020). The effect of good corporate governance mechanisms on accounting conservatism with leverage as a moderating variable. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1779479. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1779479>
- Han, S. H., Kim, M., & Lee, D. H. (2014). Information asymmetry, corporate governance and shareholder wealth: Evidence from unfaithful disclosures of Korean listed firms. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 43(5), 690–720. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12064>
- Haty, S. N. (2009). *The impact of corporate governance on performance, risk and disclosure: Empirical evidence of Malaysian listed banks from 1996 to 2005* [Doctoral dissertation]. International Islamic University Malaysia. <https://studentrepo.iiium.edu.my/handle/123456789/2039>
- Helwege, J., & Liang, N. (1996). Is there a pecking order? Evidence from a panel of IPO firms. *Journal of Financial Economics*, 40(3), 429–458. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00851-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00851-5)
- Hill, R., Murphy, G., & Trailer, J. (1996). Measuring performance in entrepreneurship research. *Journal of Business Research*, 36(1), 15–23. [https://doi.org/10.1016/0148-2963\(95\)00159-X](https://doi.org/10.1016/0148-2963(95)00159-X)
- Hunjra, A. I., Hanif, M., Mehmood, R., & Nguyen, L. V. (2021). Diversification, corporate governance, regulation and bank risk-taking. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(1), 92–108. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2020-0071>

- Hutchinson, M., & Gul, F. A. (2004). Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 10(4), 595–614. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00022-1](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00022-1)
- Jamalinesari, S., & Soheili, H. (2015). The relationship between information asymmetry and mechanisms of corporate governance of companies in Tehran Stock Exchange. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 205, 505–509. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.09.056>
- Jamil, M. M., Marzuki, M., Hamid, M. H., & Azizan, S. S. (2023). The impact of corporate governance, information asymmetry and sustainability reporting: A systematic exploration. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 13(3). <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v13-i3/18230>
- Kachouri, M., & Jarboui, A. (2017). Exploring the relation between corporate reporting and corporate governance effectiveness. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 15(3), 347–366. <https://doi.org/10.1108/JFRA-06-2016-0053>
- Kajola, S. O. (2008). Corporate governance and firm performance: The case of Nigerian listed firms. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 14(14), 16–27.
- Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., & Whalen, D. J. (2007). Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings announcements? *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(4), 497–522. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2007.05.003>
- Klapper, L. F., & Love, I. (2002). *Corporate governance, investor protection and performance in emerging markets* [Working paper]. Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.303979>
- Lafond, R., & Roychowdhury, S. (2008). Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 101–135. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00268.x>
- Lahjie, A. A., Natoli, R., & Zuhair, S. (2023). The effect of corporate governance, corporate social responsibility and information asymmetry on the value of Indonesian-listed firms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 31(5), 785–807. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2023-0038>
- Lemennicier, B., Hermet, J., & Palanigounder, D. (2019). Corporate governance, firm performance and executive pay: A comparison of defense and non-defense firms. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 3(2), 8–17. <https://doi.org/10.22495/cgsrv3i2p1>

- Lobo, G. J., & Zhou, J. (2006). Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes–Oxley Act? Initial evidence. *Accounting Horizons*, 20(1), 57–73. <https://doi.org/10.2308/acch.2006.20.1.57>
- Musova, Z., Musa, H., & Debnarova, L. (2017). The impact of corporate governance on information asymmetry in Slovakia. *New Trends and Issues Proceedings on Humanities and Social Sciences*, 3(4), 35–42. <https://doi.org/10.18844/prosoc.v3i4.1511>
- Nasution, N., Putri, D. H., & Faruqi, F. (2020). The effect of asymmetry information and corporate governance mechanism on earning management in companies listed in the Islamic Index period of Jakarta 2015–2018. In *Proceedings of the Annual International Conference on Accounting Research (AICAR 2019)* (pp. 78–81). Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200309.018>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Pillai, R., & Al-Malkawi, H. A. N. (2018). On the relationship between corporate governance and firm performance: Evidence from GCC countries. *Research in International Business and Finance*, 44, 394–410. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.110>
- Poursoleyman, E., Joudi, S., Mansourfar, G., & Homayoun, S. (2023). The impact of corporate governance performance on the association between information asymmetry and opportunities' optimal levels: Evidence from developed markets. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(4), 1241–1259. <https://doi.org/10.1108/JEAS-02-2021-0036>
- Ruch, G. W., & Taylor, G. (2015). Accounting conservatism: A review of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 34(1), 17–38. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2015.02.001>
- Salehi, H., Rezaie, H., & Ansari, F. (2014). Corporate governance and information asymmetry. *Management Science Letters*, 4(8), 1829–1836. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2014.6.048>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>

- Sougné, D., Laouti, M., & Ajina, A. (2013). Do board characteristics affect information asymmetry? *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 3(12), 660–675. <https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v3-i12/483>
- Tahir, S., Qamar, M. A. J., Nazir, M. S., & Usman, M. (2019). Does corporate governance reduce overinvestment? The mediating role of information asymmetry. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 13(4), 1068–1084. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/214267/1/4377.pdf>
- Tessema, A. (2019). The impact of corporate governance and political connections on information asymmetry: International evidence from banks in the Gulf Cooperation Council member countries. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 35, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2019.05.001>
- Tracey, E. (2015). Discussion of ‘Conservatism, prudence and the IASB’s conceptual framework. *Accounting and Business Research*, 45(4), 539–542. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1030937>
- Uddin, M. N., Khan, M. S. U., & Hosen, M. (2019). Does corporate governance influence leverage structure in Bangladesh? *International Journal of Financial Studies*, 7(3), 50. <https://doi.org/10.3390/ijfs7030050>
- Vinten, G. (2002). The corporate governance lessons of Enron. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 2(4), 4–9. <https://doi.org/10.1108/14720700210447632>
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting Part A: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207–221. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.414522>
- Yu, M. (2010). Analyst following and corporate governance: Emerging-market evidence. *Accounting Research Journal*, 23(1), 69–93. <https://doi.org/10.1108/10309611011060533>

جميل حسن النجار، حاصل على درجة الدكتوراه في المحاسبة المالية عام 2007، وهو أستاذ المحاسبة والتمويل بقسم المحاسبة بجامعة القدس المفتوحة فرع شمال غزة، يقوم بتدريس المساقات المتقدمة في المحاسبة، وتركز أبحاثه على قضايا المحاسبة المالية. (jnajjar@qou.edu)